



VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA  
EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA FINANČÍ

Srovnání vybraných IPO na Burze cenných papírů Praha  
Comparison of selected IPO at the Prague Stock Exchange

Student: Vít Ošťádal

Vedoucí bakalářské práce: Ing. Kateřina Kořená, Ph.D.

OSTRAVA 2017

## Zadání bakalářské práce

Student:

**Vít Ošťádal**

Studijní program:

B6202 Hospodářská politika a správa

Studijní obor:

6202R010 Finance

Téma:

Srovnání vybraných IPO na Burze cenných papírů Praha  
Comparison of Selected IPO at the Prague Stock Exchange

Jazyk vypracování:

čeština

Zásady pro vypracování:

1. Úvod
2. Hlavní principy IPO
3. Charakteristika vybraných IPO
4. Srovnání vybraných IPO
5. Závěr

Seznam použité literatury

Seznam zkratk

Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce

Seznam příloh

Přílohy

Seznam doporučené odborné literatury:

JÍLEK, Josef. *Akciové trhy a investování*. 1. vyd. Praha: Grada, 2009. 656 s. ISBN 978-80-247-2963-3.  
MELUZÍN, Tomáš a Marek ZINECKER. *IPO: prvotní veřejná nabídka akcií jako zdroj financování rozvoje podniku*. 1. vyd. Brno: Computer Press, 2009. 188 s. ISBN 978-80-251-2620-2.  
MUSÍLEK, Petr. *Trhy cenných papírů*. 2., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011. 520 s. ISBN 978-80-86929-70-5.

Formální náležitosti a rozsah bakalářské práce stanoví pokyny pro vypracování zveřejněné na webových stránkách fakulty.

Vedoucí bakalářské práce: **Ing. Kateřina Kořená, Ph.D.**

Datum zadání: 18.11.2016

Datum odevzdání: 05.05.2017



Ing. Iveta Ratmanová, Ph.D.  
vedoucí katedry

prof. Dr. Ing. Zdeněk Zmeškal  
děkan fakulty

„Prohlašuji, že jsem celou práci, včetně všech příloh, vypracoval samostatně.“

V Ostravě dne 5.5.2007

  
.....

Vít Ošťádal

# Obsah

1	Úvod.....	5
2	Hlavní principy IPO .....	6
2.1	IPO jako zdroj financování .....	6
2.2	Přípravná fáze.....	6
2.3	Realizační fáze .....	7
2.3.1	Výběr vedoucího manažera emise.....	7
2.3.2	Úvodní interní analýza emitenta a sestavení realizačního týmu.....	8
2.3.3	Důkladná prověrka emitenta.....	8
2.3.4	Sestavení prospektu .....	9
2.3.5	Road show .....	11
2.3.6	Stanovení emisního kurzu .....	11
2.4	Post-realizační fáze .....	12
2.5	Metodika výpočtu ukazatelů .....	13
3	Charakteristika vybraných IPO .....	14
3.1	Burza cenných papírů Praha.....	15
3.1.1	Index PX.....	16
3.2	IPO společností na BCPP .....	17
3.2.1	Zentiva, N.V. ....	17
3.2.2	ECM Real Estate Investments, A.G. ....	19
3.2.3	Pegas Nonwovens, S.A.....	21
3.2.4	AAA Auto Group, N.V.....	23
3.2.5	VGP, N.V. ....	25
3.2.6	New World Resources, Plc .....	26
3.2.7	Fortuna Entertainment Group N.V. ....	28
3		

3.2.8	E4U a.s.....	30
3.2.9	Pivovary Lobkowicz Group, a.s. ....	31
3.2.10	Kofola ČeskoSlovensko a.s. ....	33
3.2.11	Moneta Money Bank, a.s. ....	34
4	Srovnání vybraných IPO .....	38
4.1	Srovnání vývoje kurzů akcií.....	38
4.2	EPS a Volatilita .....	39
4.3	Porovnání kurzu akcií s Indexem PX.....	41
4.4	Srovnání míry výnosnosti.....	41
4.5	Celkové shrnutí .....	42
5	Závěr .....	44
	Seznam použité literatury .....	45
	Elektronické publikace a články.....	45
	Seznam zkratk.....	47
	Prohlášení o využití výsledů bakalářské práce	
	Seznam příloh	
	Přílohy	

# 1 Úvod

Každá společnost se v určité fázi svého vývoje potýká s problémem nedostatku financí pro expanzi a rozvoj. Taková společnost má na výběr z více možností, jak finance obstarat. Jednou z takových možností je, emise vlastních akcií na burzu cenných papírů, kde jsou v případě zájmu odkoupeny investory. Tento způsob získávání financí je administrativně a finančně nákladná věc. Důvodem je především splnění kritérií k přijetí emise.

Cílem této práce je srovnat akcie společností dle vybraných ukazatelů. Dílčím cílem je popsat jednotlivé fáze procesu IPO. Představit jednotlivé společnosti, které tento proces provedly v letech 2004 až 2017. Tato práce je, kromě úvodu a závěru rozdělena na tři kapitoly.

V druhé kapitole jsou popsány jednotlivé fáze procesu IPO. Každá z fází obsahuje důležité kroky, které jsou podmínkou úspěšné emise a jsou neodmyslitelně spjaté s tímto procesem. Tato kapitola obsahuje také stručnou metodiku výpočtů ukazatelů, které jsou dále v práci využívány.

Na začátku třetí kapitoly je obsažen historický vývoj Burzy cenných papírů Praha od 19. století po současnost. Součástí třetí kapitoly je také představení jednotlivých společností, jejich stručná historie, informace týkající se emise a následný vývoj po emisi. V případě, že se s akciemi společnosti již neobchoduje, jsou popsány důvody, z jakých k ukončení obchodování došlo.

Ve čtvrté kapitole jsou jednotlivé akcie srovnávány pomocí vybraných ukazatelů. Pro účely této práce je stanoveným ukazatelem vývoj kurzu jako procentní změna, zisk na akcii, volatilita, ukazatel  $\beta$  a míra výnosnosti. Výsledky každého srovnání jsou interpretovány vlastními slovy. Na konci kapitoly je celkové shrnutí výsledků srovnání, ze kterého je vybrána společnost s nejlepšími výsledky.

## 2 Hlavní principy IPO

V této kapitole jsou charakterizovány pojmy IPO, jednotlivé fáze toho procesu a Burza cenných papírů Praha.

### 2.1 IPO jako zdroj financování

Společnost za svoji existenci přichází do kontaktu s potřebou kapitálu. Způsobů, jak obstarat nový kapitál je více. Může jít o interní zdroje financování a externí zdroje financování. Mezi interní zdroje financování patří odpisy, nerozdělený zisk, fondy ze zisku a vytvořené rezervy. Mezi externí zdroje financování řadíme dluhopisy, bankovní úvěry, dodavatelské úvěry, leasing a mimo jiné akcie, které přímo souvisí s níže popisovanou problematikou IPO.

IPO je zkratka z anglického Initial Public Offering, což se běžně překládá jako Prvotní veřejná nabídka. Dle Meluzín, Zinecker (2009), lze srovnáním definic různých autorů vyvodit, že většina autorů, která se touto problematikou zabývá, popisuje IPO jako situaci, kdy firma poprvé nabízí veřejnosti své akcie a vstupuje na veřejný organizovaný trh s cennými papíry, který je nejčastěji reprezentován burzou.

Způsob financování pomocí IPO je zdoluhavý a náročný proces. Proto je možné ho rozdělit na přípravnou fázi, realizační fázi a post-realizační fázi. Tyto fáze jsou dále popsány v následujících kapitolách.

### 2.2 Přípravná fáze

Přípravná fáze může být považována jako tzv. restrukturalizační fáze, kde dochází k interním změnám společnosti. Tato přípravná fáze je velmi časově náročná a trvá často jeden až dva roky. Pro realizaci úspěšného procesu IPO musí společnost splňovat určité předpoklady.

Jeden z těchto předpokladů určuje, že takové společnosti musí splňovat mezinárodní standardy účetního výkaznictví, a ze zákona o podnikání na kapitálovém trhu musí předložit roční účetní závěrky za poslední 3 roky, které se těmito standardy musí řídit. Těmito standardy se musí řídit všechny obchodní společnosti emitující cenné papíry k obchodování na evropském regulovaném trhu.<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> Zákon č. 563/1991 Sb., o účetnictví.



Z pohledu interní struktury, by takové společnosti měly přezkoumat své vnitřní organizační procesy a provést nezbytné změny k dosažení lepší správy a řízení společnosti. Tyto změny vycházejí ze zásad, které jsou blíže popsány v Kodexu správy a řízení společností<sup>2</sup>, založený na principech OECD. Tento kodex byl vydán z iniciativy Komise pro cenné papíry a klade důraz na odpovědnost a transparentnost. Lipman (2008) tvrdí, že seriózní manažeři emise se vyhýbají společnostem, které jsou vedeny osobami bez rozhodovacích schopností. Manažeři emise jsou blíže popsáni v kapitole 2.3 a 2.4.

## **2.3 Realizační fáze**

Pokud se společnost dostatečně připravila na veřejný úpis, přistupuje k realizační fázi. Ve většině případů nemá společnost prostředky a zkušenosti pro provedení emise. Prvním a jedním z nejdůležitějších kroků v této fázi tedy bude výběr vedoucího manažera emise. Takového postu se obvykle zhostí regionální banka, mezinárodní banka nebo syndikát bank. V případě syndikátu bank se jedná o několik bank v čele s bankou, která bude zvolena vedoucím manažerem emise.

### **2.3.1 Výběr vedoucího manažera emise**

Tento proces lze provést dvěma způsoby, sjednaným nebo soutěžním způsobem. V případě soutěžního způsobu emitent vyzve potencionální manažery emise, aby předložili své emisní nabídky. Z těchto nabídek vybere emitent tu, která mu přinese možnost vydat akcie za nejlepších podmínek. Sjednaný způsob výběru, je založen na dlouhodobé spolupráci emitenta s manažerem emise (Musílek, 2011).

Po uskutečněním výběru manažera a interní analýze, společnost podepíše s manažerem mandátní smlouvu, která bude upravovat jejich vztahy po dobu trvání přípravy emise.

Jednou z hlavních položek mandátní smlouvy je gross spread<sup>3</sup>. Jedná se o odměnu, kterou obdrží hlavní manažer a další upisovatelé. Dle Ellis, Michaely, O'Hara(1999) jde o rozdíl mezi cenou akcií koupených od emitenta a cenu, za kterou jsou prodávány veřejnosti. Hlavní manažer za své úsilí dostane odměnu ve výši 20 % z gross spread. Další část 60 % z gross spread připadne manažerům a členům syndikátu, kteří se přímo podílejí na úpisu.

---

<sup>2</sup> Běžně se také používá anglický výraz, corporate governance.

<sup>3</sup> Běžně překládané do češtiny jako hrubé rozpětí.

Zbývajících 20 % je vynaloženo na krytí nákladů spojených s emisí. Obvykle se tato odměna pohybuje ve výši 4-7 % z objemu emise.

Další běžnou součástí mandátní smlouvy je závazek manažera emise uzavřít smlouvu o úpisu akcií. Jedná se o ujednání ochrany manažera emise, kde se emitent zavazuje uhradit veškeré nekryté výdaje manažerovi emise v případě, že by k emisi vůbec nedošlo. Je to souhlas emitenta s poskytnutím veškerých relevantních informací realizačnímu týmu a závazek společnosti týkající se opce navýšení. Je důležité zdůraznit, že mandátní smlouva není žádnou zárukou. Tato smlouva je platná do podepsání smlouvy o úpisu akcií, kde se manažeři zavazují odkoupit akcie za emisní kurz.

### **2.3.2 Úvodní interní analýza emitenta a sestavení realizačního týmu**

Při úvodní analýze vedoucí manažer zjistí výši nového kapitálu a ověří si vhodnost emitenta pro IPO, nebo požádá o provedení ratingu. Dále je vymezen burzovní trh, kde se IPO uskuteční. Při výběru trhu se bere ohled na sídlo emitenta, koncepci jeho podnikání, marketingový dopad IPO, očekávanou poptávku po akciích a vlastnickou strukturu. Případné zvolení zahraničního burzovního trhu probíhá na základě obchodních vztahů a aktivity emitenta v této zemi. Splnění regulatorních požadavků burzovního trhu, na kterém proběhne emise, je dalším důležitým aspektem, který hraje při tomto výběru roli. Zahraniční emise je často spojena s vyššími realizačními náklady. Manažer často asistuje při výběru dalších poradců emise. Realizační tým emise je nejčastěji tvořen právním poradcem, auditorem, který je i často poradce v daňových záležitostech, PR agenturou, která se stará o marketingovou stránku emise, poradci pro vztahy s investory a interním týmem emitenta.

### **2.3.3 Důkladná prověrka emitenta**

Na počátku realizace emise dochází k prvnímu setkání realizačního týmu (tzv. kick-off meeting), kde dochází na upřesnění a časový harmonogram důkladného prověření společnosti<sup>4</sup>. Toto prověření poskytne realizačnímu týmu jasnou představu o emitentovi, jeho podnikání a poskytne informace k posouzení rizik spojených s emisí. Především však vytváří podklady sloužící k určení hodnoty společnosti, která bude sloužit k následnému stanovení nabídkové ceny. (4)

V publikaci Meluzín, Zinecker (2009, s. 54) dělí toto prověření do tří částí:

---

<sup>4</sup> Používá se často anglický výraz due diligence.

- právní prověření, které zajišťuje právní poradce,
- ekonomické prověření, které organizuje manažer emise,
- finanční a účetní prověření, které zajišťuje auditor a daňový poradce.

Každá část realizačního týmu uvede své požadavky na informace a dokumenty. Toto prověření emitenta může odhalit různé nedostatky, které byly opomenuty v přípravné fázi a dát příležitost sjednat včasnou nápravu.

Následujícím krokem je interní ocenění podniku. Slouží ke stanovení počátečního rozpětí a jako základ pro budoucí vyjednávání s potencionálními investory o emisním kurzu. Tento krok je posledním krokem, který může znamenat zamítnutí emise akcionáři emitenta v případě, že se odhadovaná cena nebude slučovat s jejich požadavky a očekáváním. Následující krok bude svolání valné hromady, která schvaluje celkový koncept emise a vydává rozhodnutí o zvýšení kapitálu. Na základě obchodního zákoníku může valná hromada pověřit představenstvo ve věci rozhodování o zvýšení. Do 30 dnů od usnesení valné hromady má představenstvo povinnost předložit návrh na zapsání tohoto rozhodnutí do obchodního rejstříku.

Realizační tým v tuto chvíli začíná hodnotit první poznatky, které vzešly z důkladného prověření společnosti. Dochází k identifikaci problémových aspektů emise a předání těchto podkladů hlavnímu manažeru emise. Po získání všech informací začíná realizační tým se zahájením sestavování prospektu.

### **2.3.4 Sestavení prospektu**

Dle Zattoni, Judge (2012) prospekt poskytuje historická finanční data, informace o představenstvu a výkonných orgánech společnosti, stejně jako popisy strategií, konkurentů a trhu. Vypracování prospektu se musí provádět v souladu se zákonem č.256/2004 sb., o podnikání na kapitálovém trhu. Jedná se o dokument, který by měl potenciálnímu investorovi poskytnout všechny potřebné informace, které budou sloužit jako základ, pro rozhodnutí investovat do emitovaných cenných papírů. Všechny povinné náležitosti emise jsou specifikovány Nařízením Komise ES č. 809/2004. Obecně však musí informace obsažené v prospektu být správné a úplné. Musí být srozumitelně napsané tak, aby nedovolovaly misinterpretaci. Jakékoliv pochybení může vést k zamítnutí prospektu Českou národní bankou, přerušení emise, v jedné z jejích posledních fází a vést k obrovské finanční ztrátě v souvislosti s neúspěchem celé emise.

Podstatnými součástmi prospektu jsou tedy podrobné informace o emitentovi, jeho postavení na trhu, finanční situaci, situaci odvětví, emisní kurz a objem emise. Dále Vymezení struktury společnosti, informace o vedení, hlavních akcionářích, Situaci v zemi, kde bude provedena emise. Součástí bude i Určení klíčových rizik specifických pro emitenta nebo odvětví, ve kterém působí. Informace o stabilizaci, opce navýšení a dalších opatření.

Emitent má možnost předložit tzv. předběžný prospekt, který nemusí obsahovat informace o emisním kurzu a objemu emise, protože tyto informace se v průběhu přípravy prospektu mohou měnit. Po vypracování se předběžný prospekt předkládá ke schválení regulačnímu orgánu. V České republice se jedná o Českou národní banku. Společně se žádostí schválení prospektu je předkládána žádost o přidělení ISIN. Jde o jedinečné identifikační číslo akcie, které je přiděleno za účelem obchodování s tímto cenným papírem. Toto číslo je jednou z náležitostí prospektu.

Česká národní banka nekontroluje správnost těchto údajů. Kontroluje jen, zda splňuje veškeré náležitosti a v případě uvedení nepravdivých údajů může hnát k odpovědnosti emitenta, představenstvo, vedení společnosti nebo osoby přímo zodpovědné za správnost těchto údajů. V případě prokázání úmyslného uvádění nepravdivých údajů dochází k trestně právnímu stíhání odpovědných osob. Na rozhodnutí má Česká národní banka 20 dní od podání žádosti schválení prospektu. Následujícím krokem při schválení, je uveřejnění prospektu jedním ze zákonem stanovených způsobů. Mezi tyto způsoby patří zveřejnění na internetových stránkách emitenta, na internetových stránkách burzy, v jednom z celostátně vydávaných deníků a vydáním brožury, která bude bezplatně dostupná v sídle burzy nebo v sídle emitenta. Forma zveřejnění je vybírána z hlediska cílené skupiny investorů, které se emitent snaží oslovit a nákladů na uveřejnění.

S procesem schvalování prospektu, souběžně probíhá schvalování žádosti o přijetí akcií k obchodování na veřejném trhu. Toto schvalování provádí organizátor regulovaného trhu. V České republice je schvalován Burzou cenných papírů Praha, která bude dále přiblížena v kapitole 2.5. Žádost nejčastěji obsahuje harmonogram emise, potvrzení o podání žádosti na schválení prospektu od České národní banky a případně žádost o přijetí akcií k podmíněnému obchodování. V případě schválení žádosti o podmíněném obchodování dochází k obchodování mezi investory ihned po stanovení emisního kurzu, který bude vysvětlen níže.

### 2.3.5 Road show

V případě schválení od obou institucí, přistupuje emitent, PR poradce a manažer emise k přípravě prezentace pro potenciální investory (tzv. road show).

V průběhu jednoho až dvou týdnů se společnost (nejčastěji zastupována finančním ředitelem) účastní setkání s vybraným investory. Na těchto setkáních jsou prezentovány akcie emitenta a zodpovídají se případné otázky investorů. Kromě marketingového účinku těchto setkání, společnost získá zpětnou vazbu o nabídkové ceně. V průběhu road show nastává upisovací období. Upisovatelé emise v tomto období přijímají nabídky od investorů. Po zmíněném schválení nejčastěji dochází k uzavření smlouvy o úpisu akcií. V této smlouvě se manažer spolu s upisovatelem zavazuje k úpisu předepsaného objemu akcií. Dále následuje setkání managementu společnosti s manažerem emise a právním poradcem. Při tomto setkání dochází k posouzení nabídek investorů a stanovení emisního kurzu.

### 2.3.6 Stanovení emisního kurzu

V souvislosti se stanovením emisního kurzu a alokací mezi investory rozlišujeme tři nejčastější způsoby.

*Aukční způsob:* V tomto případě je emisní kurz určen na základě poptávek jednotlivých investorů. Tento způsob se dále dělí na americkou a holandskou aukci. V případě americké aukce investoři předkládají nabídky na objem poptávaných kusů a cenu, za kterou jsou ochotni tento objem akcií nakoupit. Tyto nabídky jsou následně seřazeny dle ceny a uspokojují se poptávky sestupně od nejvyšší nabízené ceny. Tento proces končí v případě odprodání celkového objemu emise. Emisním kurzem bude tedy cena nabídky, která byla uspokojena jako poslední. Holandská aukce má podobný průběh, avšak podstatným rozdílem je, v případě přijetí nabídky, povinnost zaplatit nabízenou cenu.

*Způsob prodeje za fixní cenu:* Emisní kurz je v takovém případě stanoven emitentem a manažerem emise jako pevná cena. Toto stanovení vychází ze zkušeností a předpokladů manažera emise a jedná se o způsob, který může vést k negativním dopadům. V případě stanovení menší emisní ceny, než kterou by investoři byli ochotni nabídnout při stanovení jiným způsobem, vzniká ztráta z podhodnocení emisního kurzu. Naopak při stanovení příliš vysoké ceny může dojít k nízké poptávce po emisi a objem emise nebude upsán celý.

*Způsob Bookbuilding:* Manažerem emise je vybrána skupina investorů, kteří běžně investují do cenných papírů společností podobných emitentovi. Jedná se zpravidla

o institucionální investory, zatímco drobní investoři jsou z toho procesu vyloučeni a bývá jim vyčleněna určitá část objemu emise. Tito institucionální investoři předávají manažerovi emise informace o poptávaném objemu a maximální ceně, kterou jsou ochotni zaplatit.

Toto období trvá běžně 2 týdny a na konci tohoto období dochází k stanovení knihy objednávek. Na základě takto získaných informací je stanoven emisní kurz. Hlavní nevýhoda tohoto způsobu plyne z faktu, že se manažer emise nemusí řídit jen střetem poptávky s nabídkou po akciích, ale stanovuje kurz na základě vlastního uvážení a know-how. Alokaci mezi investory rovněž stanovuje manažer emise, na základě účasti investora na roadshow, vliv v sektoru emitenta, popřípadě podíl na stanovení emisního kurzu. Tento způsob stanovení emisního kurzu je v současné době celosvětově nejvyužívanějším. V poslední části tohoto způsobu stanovení emisního kurzu, vyzve manažer emise investory k potvrzení zájmu o tento veřejný úpis, protože do této poslední fáze byly všechny nabídky nezávazné. Dochází k uveřejnění konečného prospektu. Po skončení upisovacího období dochází k uzavření knihy objednávek. Investoři jsou informováni o přijetí jejich individuální nabídek a je určen den, ke kterému dojde k finančnímu vypořádání a dochází k úpisu akcií.

V případě upsání určitého rozsahu akcií a splacení alespoň 30 % jejich jmenovité hodnoty, včetně emisního ážia, je představenstvo povinováno předložit návrh na zápis nové výše základního kapitálu. Po zapsání základního kapitálu do obchodního rejstříku, podá představenstvo emitující společnosti příkaz Středisku cenných papírů k vydání a připsání akcií na účet upisovatelů.

Pokud byly splněny všechny potřebné náležitosti a došlo ke schválení regulačními orgány, emitent vydává příslušný objem emise upisovatelům a získává k dispozici příslušný obnos založený na emisní ceně, snížený o odměny a náklady související s emisí.

## 2.4 Post-realizační fáze

Přijetí emitovaných akcií na veřejný trh často doprovází fluktuace kurzu akcií. V souvislosti s těmito výkyvy ceny dochází k uplatnění různých metod stabilizace.

První stabilizační metodou je **stabilizace kurzu akcií** manažerem pomocí tzv. opce navýšení. Tato opce je obsažena ve smlouvě o úpisu akcií a poskytuje právo nákupu běžně 10-15 % dalších akcií z celkového objemu emise. Tuto možnost manažer emise využívá k dosažení stability a likvidity emise. Cílem této metody je zabránit situaci, kdy by docházelo k obchodování s akciemi za cenu nižší než emisní kurz. Tato opce je často platná jen po 30 dní

od prvního dne stanovení nabídkové ceny. Manažer emise se dohodne se stávajícími investory a získává větší objem akcií a nachází se v tzv. short position<sup>5</sup>, která je krytá opcí. Po vydání akcií závisí uplatnění této metody na změnách poptávky po emisi. V případě růstu ceny akcie zůstává manažer v short position, tedy neprodává ani nekupuje další akcie. Při velké poptávce je opce navýšení plně využita. Pokud dojde k poklesu ceny akcie pod hodnotu emisního kurzu, manažer svou short position kryje zpětným nákupem akcií na sekundárním trhu a tím způsobem se snaží podpořit cenu akcií. V případě nízké poptávky nebude opce navýšení použita vůbec.

Další běžnou stabilizační metodou je tzv. **lock-up agreement**. Jedná se o dohodu mezi emitentem a stávajícími akcionáři s manažerem emise. Účelem této dohody je zamezení prodeje dalších akcií a vydávání nových akcií emitenta. Tato dohoda je uzavírána na dobu 180 dní.

Po dokončení stabilizace zaniká vztah mezi emitentem a manažerem emise. Avšak je běžné, že emitent využívá nadále služby manažera v případě tvorby finančních analýz nebo dalších veřejných nabídek. Přestože je proces veřejného úpisu akcií u konce, náročné období pro emitenta nekončí. Musí se řídit zákonem o podnikání na kapitálovém trhu a burzovními pravidly, která kromě pravidel pro přijetí emise k obchodování na burze cenných papírů, obsahují také povinnosti, které musí nadále plnit. Ze zákona a z důvodu udržení transparentnosti kapitálového trhu emitentovi náleží informační povinnosti. Podle zákona o podnikání na kapitálovém trhu má emitent povinnost informovat o případných změnách v průběhu roku, které mohou ovlivnit kurz akcie. Tyto informace jsou součástí pravidelných finančních zpráv o stavu hospodaření podniku. Mezi takové pravidelné zprávy patří výroční zpráva, která je upravena v zákoně o účetnictví<sup>6</sup> (Meluzín, Zinecker, 2009).

## 2.5 Metodika výpočtu ukazatelů

Ukazatel **EPS** (zkr. Earnings Per Share) vyjadřuje kolik z čistého zisku připadá na jednu akcii. Patří mezi burzovní ukazatele využívající pro výpočet čistý zisk a počet kusů kmenových akcií. Vzorec pro výpočet EPS je koncipován takto:

$$EPS = \frac{EAT}{Q} \quad (2.1)$$

---

<sup>5</sup> Do češtiny běžně překládáno jako krátká pozice.

<sup>6</sup> Zákon č. 563/1991 Sb., o účetnictví ve znění pozdějších právních předpisů.

kde EAT (zkr. Earnings After Taxes), je chápán jako čistý zisk po zdanění a vyplacení přednostních dividend. Písmeno Q vyjadřuje počet kusů kmenových akcií. Tento ukazatel vyjadřuje kolik společnost může vyplatit na dividendách na jednu akcii. Je preferována vysoká hodnota tohoto ukazatele. Tento ukazatel je velmi využíván mezi investory (Dluhošová, kolektiv, 2010).

**Volatilita** vyjadřuje míru kolísání měřených hodnot, v tomto případě kurzu akcií. Je počítána jako směrodatná odchylka. Vzorec pro výpočet je koncipován:

$$\sigma = \sqrt{\frac{1}{n-1} \sum_{i=1}^n (x_i - \bar{x})^2} \quad (2.2)$$

kde  $n$  označuje počet dní,  $x_i$  označuje denní výnos a  $\bar{x}$  označuje průměrný výnos. **Ukazatel B** vyjadřuje závislost mezi změnami kurzu jednotlivých akcií a změnami trhu. V tomto případě je trh reprezentován indexem PX. Vzorec pro výpočet je koncipován takto:

$$\beta = \frac{b_i M}{b^2 M} \quad (2.3)$$

kde  $b_i M$  je kovariance  $i$ -té akcie a indexu PX. Hodnota  $b^2 M$  vyjadřuje rozptyl indexu PX. Tento ukazatel je využíván k měření systematického rizika a je často používán burzovními analytiky.

Dalším stanoveným ukazatelem pro porovnání emisí je míra **výnosnosti**. Tato míra výnosnosti je počítána jako série peněžních toků, kde jako první peněžní tok bereme emisní kurz akcie v záporné hodnotě. Výnosnost jednotlivých akcií lze vypočítat pomocí programu Excel, kde je využita funkce MÍRA.VÝNOSNOSTI() a v jednotlivých buňkách jsou obsaženy peněžní toky související s danou akcií.

### 3 Charakteristika vybraných IPO

V této kapitole bude obsažena historie a fungování Burzy cenných papírů Praha a podrobné zkoumání primárních emisí. Vymezení historie společností na českém kapitálovém trhu a jejich následný vývoj. Každá primární emise je do jisté míry výrazně specifická, a proto ke každé budeme přistupovat individuálně.



### 3.1 Burza cenných papírů Praha

Burza cenných papírů Praha, a.s. je nejstarším a největším organizátorem burzovního trhu v České republice. Založení první pražské burzy je datováno do roku 1871. Byla založena skupinou ekonomicky silných představitelů a obchodovalo se na ní se zemědělskými plodinami a také cennými papíry. V období po první světové válce se na pražské burze obchodovalo pouze s cennými papíry. Za druhé světové války bylo obchodování na burze úplně ukončeno. Rok 1992 přinesl shodu mezi osmi bankami, které vytvořily společnost, jež se na základě zákona o burze cenných papírů<sup>7</sup> přetransformovala na Burzu cenných papírů Praha. V následujících několika letech došlo v důsledku kupónové privatizace k velkému nárůstu počtu registrovaných společností na burze. V roce 1996 už burza registrovala 1794 společností. Tím se stala druhým největším burzovní organizátorem v Evropě. V důsledku kupónové privatizace nelze tento nárůst považovat za přirozený. Proto v následujících letech zůstalo na burze jen několik společností. V letech 2001-2002 se uvažovalo o její likvidaci. Proto došlo k dalšímu vyřazení nelikvidních emisí v důsledku napravení reputace. V roce 2004 byla Burza cenných papírů Praha zařazena na seznam 28 dalších neamerických burz. To vedlo k zjednodušení přístupu amerických investorů (Jílek, 2009).

V současné době je Burza cenných papírů Praha vlastněna z 92,739 % společností CEESEG Aktiengesellschaft. Spolu s vídeňskou burzou a svými dceřinými společnostmi patří do skupiny CEE Stock Exchange Group. Mezi její dceřiné společnosti patří POWER EXCHANGE CENTRAL EUROPE, a.s a Centrální depozitář cenných papírů Praha.

Při emisi cenných papírů je každá obchodovaná akcie na BCPP součástí jednoho ze 3 burzovních trhů. Každý z těchto burzovních trhů má své specifické podmínky vstupu.

**Prime Market:** je regulovaným trhem, který je určený k obchodování se největšími a nejprestižnějšími emisemi českých a zahraničních společností. Emise na tomto trhu musí splňovat podmínky podle zákona o podnikání na kapitálovém trhu a musí se řídit burzovními pravidly. Zákonem o podnikání na kapitálovém trhu jsou stanoveny podmínky:

- tržní kapitalizace emise ve výši 1 000 000 EUR,
- část emise rozptýlená mezi veřejnost ve výši 25 % z objemu emise,
- doba podnikatelské činnosti minimálně 3 roky.

---

<sup>7</sup> Tento zákon byl zrušen a nahradil ho Zákon č. 256/2004 sb., o podnikání na kapitálovém trhu.

Emise v prvním roce obchodování na tomto trhu je osvobozena od poplatků BCPP. Žádost o přijetí akcií k obchodování na burze, která musí obsahovat dané náležitosti. Plnění informačních povinností může být koncipováno v českém, anglickém a slovenském jazyce. Na Prime Marketu je možné podat žádost o přijetí akcií k podmíněnému obchodování. Tímto způsobem může emitent začít obchodování s akciemi až 10 dní před uvedením na trh.

**Standard Market:** je regulovaným trhem, který obsahuje rovněž emise velkých a prestižních českých a zahraničních společností a musí se řídit stejnými podmínkami jako trh Prime Market. Jediným hlavním rozdílem je možnost obchodování se zahraniční emisí akcií bez souhlasu emitenta. V takovém případě je informační povinnost na straně žadatele o přijetí takových akcií na tento trh. Proto informace, které emitent uveřejní na jiném regulovaném trhu, musí dodat žadatel.

**Start Market:** emise, které jsou na tomto trhu přijímány, musí splňovat jen podmínky stanovené BCPP. Pro přístup na tento trh musí mít společnost svého garanta. V takovém případě je garantem člen burzy, který podléhá schválení BCPP, a který se zavazuje k pomoci při vstupu emitentům na tento trh. Dále garant zavazuje svou pomoc s řádným plněním informačních povinností vůči BCPP. Garant v případě informačních povinností slouží jako kontrolní orgán. Po uvedení investičního instrumentu na trh Start musí garant každý rok po dobu tří let vytvářet analytickou zprávu o emitentovi. Tato zpráva obsahuje především názor garanta na plnění stanovených obchodních cílů a investiční doporučení.[6]

### 3.1.1 Index PX

V roce 1994 byl vytvořen index PX 50 který byl původně složen, jak vypovídá název, z 50 emisí. Tento index vznikl při výročí začátku obchodování na Pražské burze. Je váženým aritmetickým průměrem a měří změnu hodnoty portfolia akcií jako celku. Součástí vzorce pro výpočet toho indexu je výchozí stanovená hodnota ve výši 1000 bodů. Dle (Jílek, 2009) byl vzorec pro výpočet indexu PX 50 koncipován takto:

$$PX_t = k_t \cdot \frac{M_t}{M_{t=0}} \cdot PX_{t=0} = k_t \cdot \frac{M_t}{M_{t=0}} \cdot 1000 \quad (3.1)$$

kde  $M_t$  je tržní kapitalizace báze v čase  $t$ ,  $M_{t=0}$  tržní kapitalizace ve výchozím čase a  $k_t$  je faktor zohledňující změny, ke kterým postupně dochází ve změně báze indexu. Na počátku byl roven hodnotě 10000.

V roce 2006 byl index PX 50 nahrazen indexem PX který je každý den vypočítáván dodnes. K 1.1.2017 byl index složen z 13 cenných papírů. Každé čtvrtletí probíhá zasedání Komise pro správu burzovních indexů, kde probíhá rozhodování o aktualizacích složení indexu a tří faktorů vstupujících do výpočtu indexu. Tyto faktory jsou free float, který představuje podíl volně obchodovaných akcií a celkového počtu akcií emise. Redukční faktor, který slouží k úpravám vah cenných papírů indexu a zajišťuje, aby podíl tržní kapitalizace jednotlivých emisí a tržní kapitalizace indexu nepřekročila maximální váhu emise. Index PX se aktuálně vypočítává dle vzorce:

$$PX(t) = 1000 \cdot \frac{\sum_{i=1}^{N(t)} q_i \cdot p_i \cdot FF_i \cdot RF_i}{M_{t=0}} \cdot k_t \quad (3.2)$$

kde  $q_i$  označuje počet cenných papírů každé  $i$ -té emise zahrnuté do výpočtu indexu v čase  $t$ ,  $p_i$  označuje tržní kurz akcií  $i$ -té emise, hodnota  $FF_i$  a  $RF_i$  označují free float faktor  $i$ -té emise a redukční faktor  $i$ -té emise,  $M_{t=0}$  vyjadřuje hodnotu tržní kapitalizace indexu v počátku obchodování a je rovna 379 786 853 620 Kč,  $k_t$  viz. index PX 50.

## 3.2 IPO společností na BCPP

Vstup společnosti na Burzu cenných papírů Praha je spíše vzácnou událostí nežli častým jevem. V prostředí České Republiky je ve větší míře využíváno financování pomocí úvěrů. Z toho srovnání a analýzy budou vynechány společnosti, které byly před vstupem na burzu v Praze, dříve emitovány na zahraničních burzovních trzích.

Dále jsou vynechány akcie společností, které vstoupily na burzu v období kupónové privatizace. Jak je patrné z Tab. 3.1, jedná se celkem o 11 společností, které uskutečnily emisi mezi rokem 2004 až 2016.

**Tab. 3.1 Data emisí vybraných společností**

	Zentiva	ECM	Pegas	AAA	VGP	NWR	Fortuna	E4U	Lobkowi cz	Kofola	Moneta
Datum emise	28.06.20 04	07.12.20 06	18.12.20 06	24.09.20 07	07.12.20 07	06.05.20 08	22.10.20 10	25.08.20 11	28.05.20 14	02.12.20 15	06.05.20 16

**Zdroj: akcie-cz.kurzy.cz**

### 3.2.1 Zentiva, N.V.

Společnost Zentiva je jednou z největších evropských společností působící ve farmaceutickém průmyslu. Počátky společnosti jsou datovány do 15. století a jsou spojeny s jednou z nejstarších lékáren. V 18. století byla založena továrna na výrobu léčiv v Praze. Po

znárodnění roku 1946, byla továrna zahrnuta do spojených farmaceutických závodů. V roce 1993 byla založena společnost Léčiva a.s. V tom samém roce dostala tato společnost certifikát od Světové zdravotnické organizace za dodržování správných výrobních postupů při výrobě antibiotických produktů. V období let 1995 až 1999 byla společnost Léčiva a.s. obchodována na BCPP. V tomto 4. letém období se začaly akcie společnosti obchodovat za cenu 3350 Kč. Odchod z burzy proběhl za cenu 1703 Kč. Roku 2003 novodobá historie společnosti začíná akvizicí největší farmaceutické společnosti Slovakofarma na území Slovenska a založením společnosti Zentiva. V roce 2004 došlo k IPO společnosti na burzách v Praze a Londýně. Tato emise akcií společnosti na BCPP byla investorskou veřejností chápána jako návrat společnosti do prostředí Českého kapitálového trhu. V novodobé historii BCPP je tento prvotní úpis považován za první úspěšnou emisi na Pražské burze. Manažery emise se staly WOOD & Company Financial Services, a.s. a investiční banka Merrill Lynch.

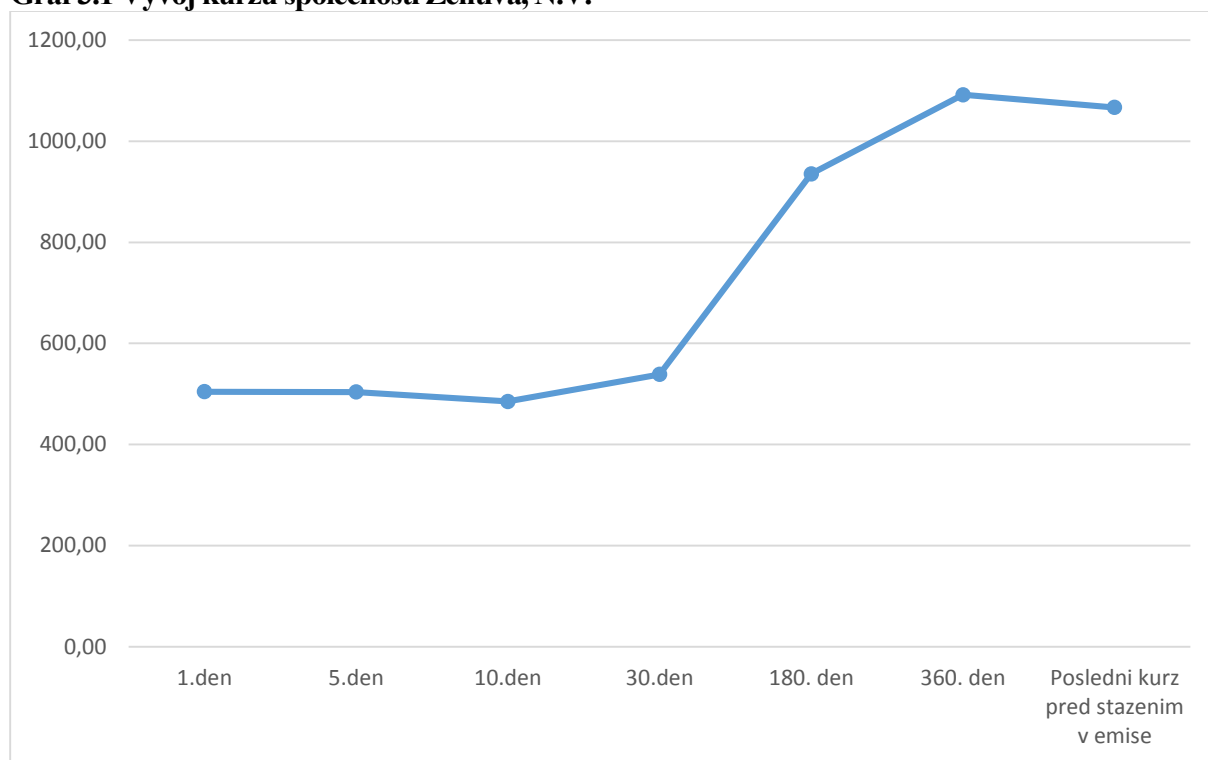
**Tab. 3.2 Informace o IPO společnosti Zentiva, N.V.**

Název	ZENTIVA N.V.
ISIN	CZ0005104752
Objem emise	39 122 750 ks
Zahajovací cena	485 CZK
Trh	Prime
Datum emise	28.06.2004
Datum stažení emise	27.04.2009

**Zdroj: akcie-cz.kurzy.cz**

V průběhu 10 dní od emise se banka Merrill Lynch rozhodla uplatnit opci na nadlimitní úpis akcií. První den obchodování byl ukončen při ceně 504,50 Kč. Jednalo se tedy o nárůst ve výši 4,02 %. Hodnoty z důvodu uplatnění stabilizačních metod oscilovaly během prvních obchodních dní od emise kolem ceny, která byla stanovena prvního dne obchodování. Jak je patrné z grafu 3.1, v delším období došlo k velkému nárůstu kurzu akcií ve výši 92,89 % k 180. dni obchodování a k 360. dni dokonce 225,15 %. Dalším rokem došlo k akvizici společnosti Sicomed a tím k expanzi na Rumunský trh. Roku 2006 se stala hlavním akcionářem skupina Sanofi.

**Graf 3.1 Vývoj kurzu společnosti Zentiva, N.V.**



**Zdroj: akcie-cz.kurzy.cz**

V následujících letech došlo k postupnému zvyšování podílu skupiny Sanofi. Na počátku roku 2009 Sanofi zvýšila svůj podíl na 96,8 % a oznámila plán na vytěsnění minoritních akcionářů<sup>8</sup> za cenu 1150 Kč za akcii. 27. duben se stal posledním dnem obchodování akcií společnosti na BCPP. Poslední den obchodování byl ukončen při ceně 1067 Kč. Akcie tedy dosáhly oproti emisnímu kurzu k navýšení o 120 %.

### **3.2.2 ECM Real Estate Investments, A.G.**

ECM Real Estate Investments, A.G. byla holdingovou společností a investiční skupinou. Působila na Českém trhu od roku 1991 a hlavní činností této skupiny je výstavba a rozvoj komerčních a obytných budov se zaměřením na trhy v České republice a Rusku. Skupina investovala do nemovitostí v oblasti kancelářských, maloobchodních, hotelových, obytných a průmyslových prostor. Nejznámějšími byly projekty výškových staveb v Praze 4. O tyto projekty společnost vedla spory s Ministerstvem kultury, které zamítlo povolení Pražského magistrátu na výstavbu těchto výškových staveb. Tyto projekty byly kritizovány rovněž Výborem světového dědictví UNESCO. V roce 2006 ECM oznámila záměr provést IPO na burze cenných papírů v Praze.

---

<sup>8</sup> Pro tento proces se také používá anglický výraz „squeeze-out“

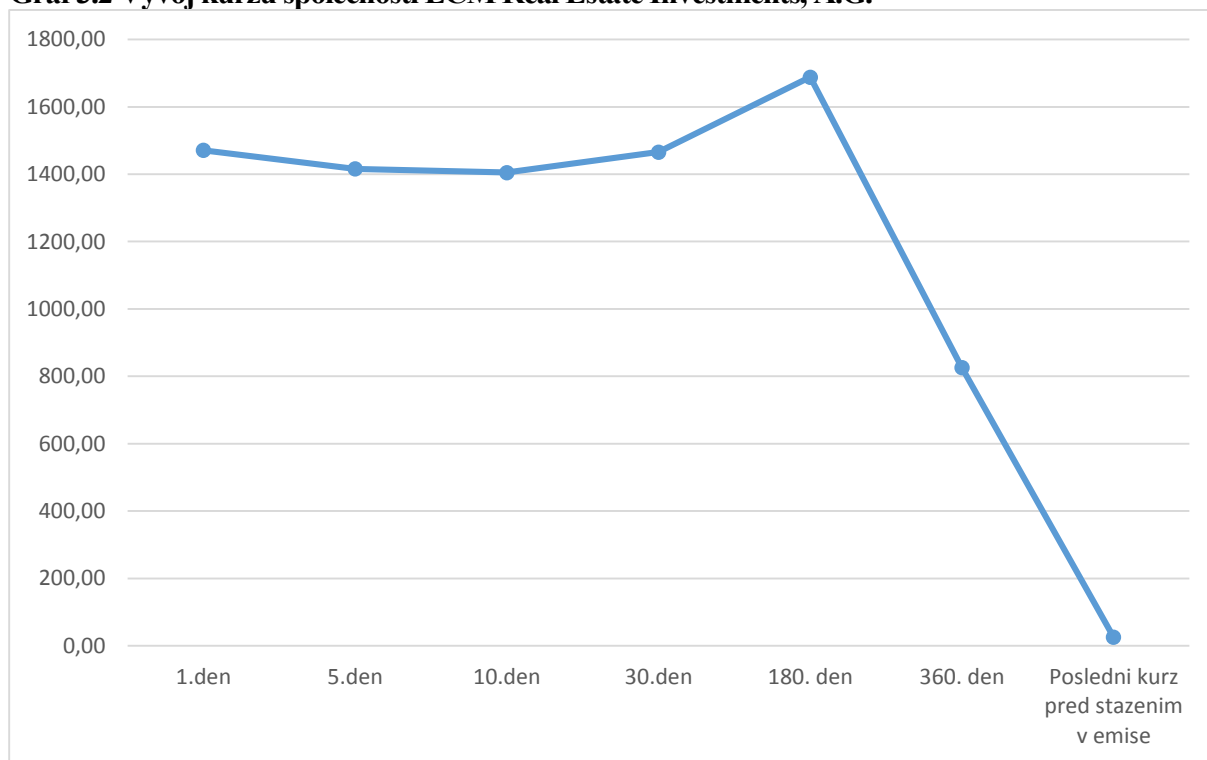
7.12.2006 došlo k zahájení podmíněného obchodování s akciemi společnosti ECM na BCPP. Na toto podmíněné obchodování navázalo standardní obchodování 11.12.2006 a na konci prvního dne obchodování dosáhl kurz akcii 1471 Kč a tedy zvýšení oproti zahajovací ceně ve výši 11,78 %.

**Tab. 3.3 Informace o IPO společnosti ECM Real Estate Investments, A.G.**

Název	ECM REAL ESTATE INVESTMENTS A.G.
ISIN	LU0259919230
Objem emise	6 868 092 ks
Emisní kurz	1316 CZK
Trh	Prime
Datum emise	07.12.2006
Datum stažení emise	21.07.2011

**Zdroj:** akcie-cz.kurzy.cz

**Graf 3.2 Vývoj kurzu společnosti ECM Real Estate Investments, A.G.**



**Zdroj:** akcie-cz.kurzy.cz

V prvních 30 obchodních dnech se kurz akcií pohyboval od 1400 do 1480 Kč za akcii. V následujícím období zaznamenaly akcie velký růst kurzu, který vrcholil 89. dnem obchodování ve výši 2058 Kč a stal se největším dosaženým kurzem akcií ECM. Kurz akcie na konci 180. obchodního dne, se zastavil, při hodnotě 1688 Kč za akcii. Následující období přineslo velký propad kurzu akcií. K 360. dni obchodování činil kurz pouhých 825,6 Kč za akcii.

Důvodem tohoto propadu byla celosvětová finanční krize, kterou odstartovala hypoteční krize v USA. V tomto období se ECM dostala do ztráty. Za rok 2008 tato ztráta činila 92 107 EUR. Společnost se v roce 2011 dostala do insolvenčního řízení podaného Českou spořitelnou. Následně městský soud v Praze rozhodl o konkurzu na majetek společnosti a v souladu s burzovními pravidly došlo k ukončení obchodování všech finančních instrumentů společnosti. Dne 20.07.2011 došlo tedy k poslednímu obchodování na burze a závěrečný kurz skončil na hodnotě 22.51 Kč za akcii.

### 3.2.3 Pegas Nonwovens, S.A.

Společnost Pegas Nonwovens, S.A. je jedním z největších výrobců netkaných textilií na světě. Tyto netkané textilie jsou dále využívány v oborech ochranných oděvů, hygienických potřeb, nábytkářství a zemědělství. Společnost byla založena roku 1990 v České republice. Společnost se následujících letech rozšířila o 2 nové závody založené na území ČR a v roce 2005 došlo ke změně ve vlastnictví společnosti. V současnosti společnost funguje na principu holdingu. Je tvořena provozními společnostmi na území ČR a mateřskou společností se sídlem v Lucembursku.

**Tab. 3.4 Informace o IPO společnosti Pegas Nonwovens, S.A.**

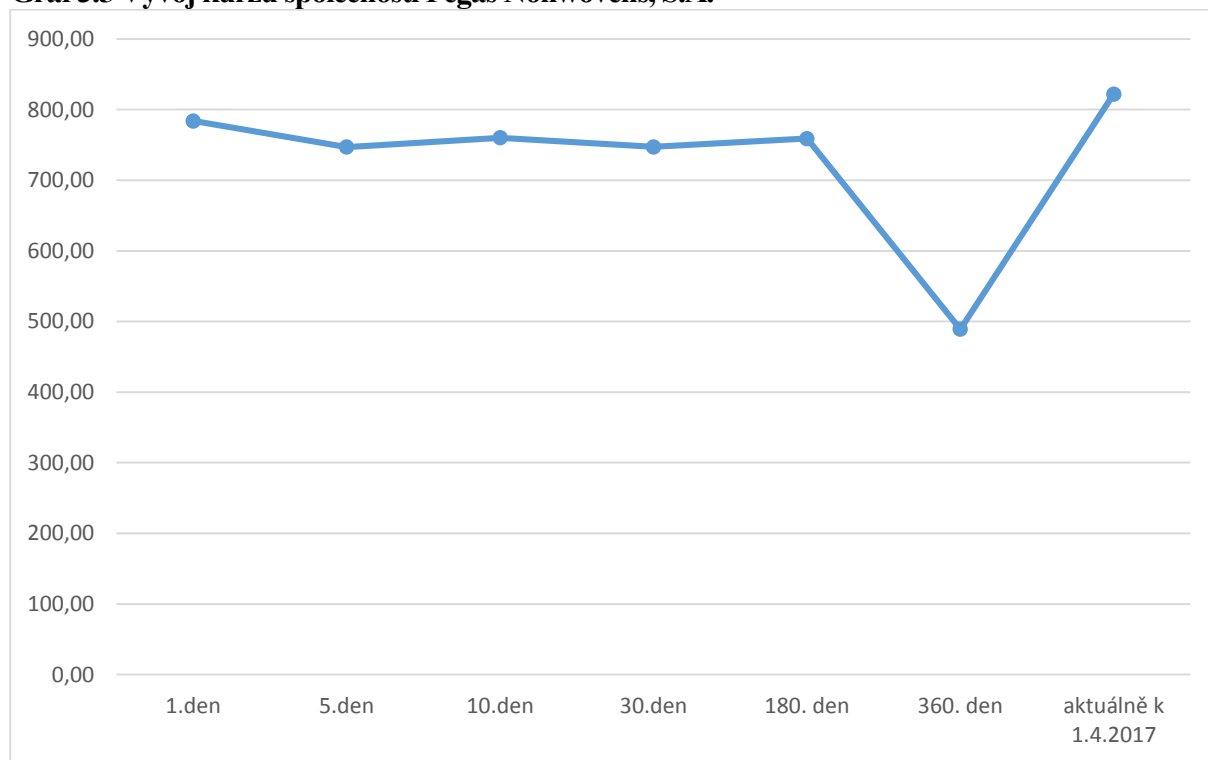
Název	PEGAS NONWOVENS SA
ISIN	LU0275164910
Objem emise	5 284 250 ks
Zahajovací cena	749,20 CZK
Trh	Prime
Datum emise	18.12.2006

**Zdroj: akcie-cz.kurzy.cz**

V prosinci 2006 byly akcie společnosti přijaty k obchodování na burzách cenných papírů ve Varšavě a Praze. Investorské veřejnosti bylo v rámci IPO nabídnuto více jak 54 % akcií společnosti včetně opce navýšení. Jednalo se o největší hodnotu free float, které do té doby bylo dosaženo v rámci IPO na pražské burze. V prospektu emitent uvedl, že čistý příjem z emise bude použit ke splacení úvěrových závazků a úhradě poplatků spojených s nabídkou. Většinovým vlastníkem byly britské investiční fondy Pamplona Capital Partners I, LP, které vlastnili 97,5 % vlastního kapitálu společnosti. Emitent se zavázal, že po dobu 180 dní neuskuteční prodej nebo emisi nových akcií. Objem emise je tvořen 2 020 000 nově vydanými akciemi v rámci IPO, dále 2 575 000 akcií je nabídnuto v rámci IPO většinovým vlastníkem a 689 250 akcií je součástí opce navýšení v případě jejího uplatnění.

Vedoucím manažerem a globálním koordinátorem emise byla společnost ING Bank N.V. Dále se na emisi jako podílela společnost Česká spořitelna a.s. 18. prosince se s akciemi společnosti Pegas Nonwovens začalo podmíněně obchodovat na Prime trhu burzy BCPP. První den obchodování přinesl růst ceny akcie o 4.64 % a objem obchodů převýšil více jak 2 038 milionů korun. 12.01.2007 byla provedena vedoucím manažerem emise stabilizace kurzu akcií. Společnost ING Bank N.V. v rámci této stabilizace uplatnila opci na nadlimitní úpis akcií za nabídkovou cenu.

**Graf 3.5 Vývoj kurzu společnosti Pegas Nonwovens, S.A.**



**Zdroj: akcie-cz.kurzy.cz**



Z důvodu stabilizace se hodnota kurzu v prvních 30 obchodních dnech příliš neměnila. Pohybovala se v rozmezí od 740 do 784 Kč. V následujících měsících byl kurz velmi stabilní a nedošlo k větším výkyvům. K 180. obchodnímu dni činila hodnota kurzu 759,1 Kč za akcii. Přes počáteční stabilitu kurzu zasáhla společnost finanční krize USA. Z toho důvodu k 360. obchodnímu dni činila hodnota kurzu 489 Kč. K poklesu docházelo i nadále a nejnižší hodnotou kurzu bylo 176,27 Kč za akcii, dne 27.10.2008.

V následujících období po tomto největším propadu postupně docházelo k uklidnění finanční krize a tedy i následnému růstu kurzu akcií. Stabilizaci kurzu také podpořila společnost vybudováním výrobního závodu na území Egypta. Aktuální kurz akcií společnosti činí 822 Kč, což je dokonce vyšší hodnota oproti emisnímu kurzu o 9,72 %.

### 3.2.4 AAA Auto Group, N.V.

AAA Auto Group, N.V. je holdingovou společností. Hlavní činností je odkup a následný přeprdej automobilů. Počátky této společnosti začínají v roce 1992 založením společnosti Auto USA. V roce 1995 společnost změnila svoje obchodní jméno na AAA Auto Praha s.r.o. V následujícím období došlo k otevření velkého počtu poboček na území ČR. Do roku 2004 společnost otevřela 14 nových poboček. Téhož roku došlo k založení mateřské společnosti AAA Auto Group, N.V. a vytvoření skupiny AAA Auto. Následujícího roku změnila svou právní formu a došlo opět ke změně obchodního jména na AAA Auto, a.s. V následujících letech došlo k expanzi na Slovenský, Polský a Rumunský trh. V roce 2007 došlo k oznámení provedení IPO na burzách v Praze a Budapešti.

**Tab.3.5 Informace o IPO společnosti AAA Auto Group, N.V.**

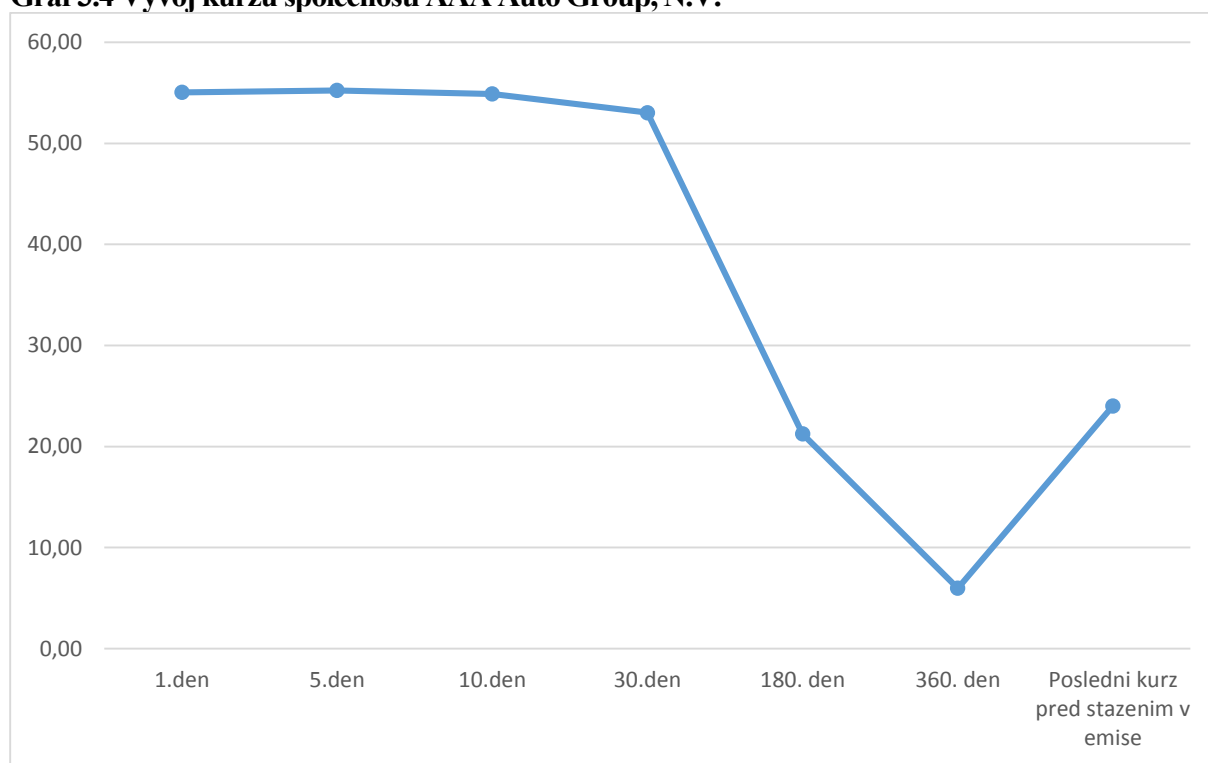
Název	AAA AUTO GROUP N.V.
ISIN	NL0006033375
Objem emise	64 741 793ks
Zahajovací cena	55 CZK
Trh	Prime
Datum emise	24.09.2007
Datum stažení emise	03.07.2013

**Zdroj:** [akcie-cz.kurzy.cz](http://akcie-cz.kurzy.cz)

Akcie společnosti byly nejdříve přijaty k podmíněnému obchodování dne 24.9.2007 a dva dny poté i ke standardnímu obchodování na obou burzách. V první den podmíněného obchodování došlo k růstu kurzu akcií na hodnotu 55.04 Kč za akcii. Tento nízký nárůst značí obezřetný přístup investoru k této emisi. Hlavním upisovatelem byla stanovena společnost Patria Finance, a.s.

Jak je patrné z grafu 3.4, v prvních 30 obchodních dnech byl kurz akcií stabilní a osciloval kolem emisního kurzu. V následujících měsících došlo k výraznému poklesu kurzu z důvodu očekávané ztráty za rok 2007. 180. obchodní den po emisi klesla cena na úroveň 21,24 Kč. Pokles následoval i nadále a k 360. dni byl kurz akcií společnosti ve výši 5,97 Kč.

**Graf 3.4 Vývoj kurzu společnosti AAA Auto Group, N.V.**



**Zdroj:** akcie-cz.kurzy.cz

Jedním z dalších důvodů tohoto poklesu byla také finanční krize. V roce 2013 společnost začala proces odkupu akcií za cenu 23,30 Kč. Touto strategií se snažil majoritní vlastník získat 90% podíl ve společnosti a zbylých 10 procent získat pomocí mechanismu vytěsnění minoritních vlastníků. Tato strategie se ukázala jako neúspěšná. Společnost na vlastní žádost ukončila obchodování svých akcií jak na burze v Budapešti, tak na Pražské burze při hodnotě 23,30 Kč za akcii dne 03.07.2013. Nadále se obchodovalo s akciemi společnosti pouze na RM-Systému. Obchodování s akciemi skončilo i zde v roce 2015.

### 3.2.5 VGP, N.V.

VGP, N.V. je Belgickou společností realizující výstavby velký developerských projektů a semiindustriálních nemovitostí sloužící k lehké výrobě nebo logistickým účelům. Zaměřuje se také na pronájem těchto nemovitostí a úpravami na míru zákazníkovi. Společnost k roku 2015 vlastní nemovitosti v hodnotě 677 084 tis. EUR lokalizovaných ve střední a západní Evropě. V roce 2007 společnost oznámila záměr provést IPO na Euronext<sup>9</sup> a Pražské burze. Oficiální začátek obchodování na BCPP byl stanoven na 11. prosince. Současně byly akcie nabízeny v rámci podmíněčného obchodování. Velká část portfolia nemovitostí se nachází v ČR, a proto byla Burza cenných papírů v Praze zvolena jako jeden z trhů pro obchodování s akciemi společnosti.

**Tab.3.6 Informace o IPO společnosti VGP, N.V.**

Název	VGP NV
ISIN	BE0003878957
Objem emise	18 583 050 ks
Zahajovací cena	410 CZK
Trh	Prime
Datum emise	07.12.2007

**Zdroj: akcie-cz.kurzy.cz**

V rámci této emise cenných papírů byly veřejnosti nabídnuty jen nově vydané akcie. V oblasti České republiky byla jako hlavní manažer emise vybrána společnost Patria Finance, a.s. Ve spojitosti s emisí společnosti je nutné zdůraznit, že v průběhu IPO byla velká část emise upsána osobám s úzkými vazbami k majiteli.

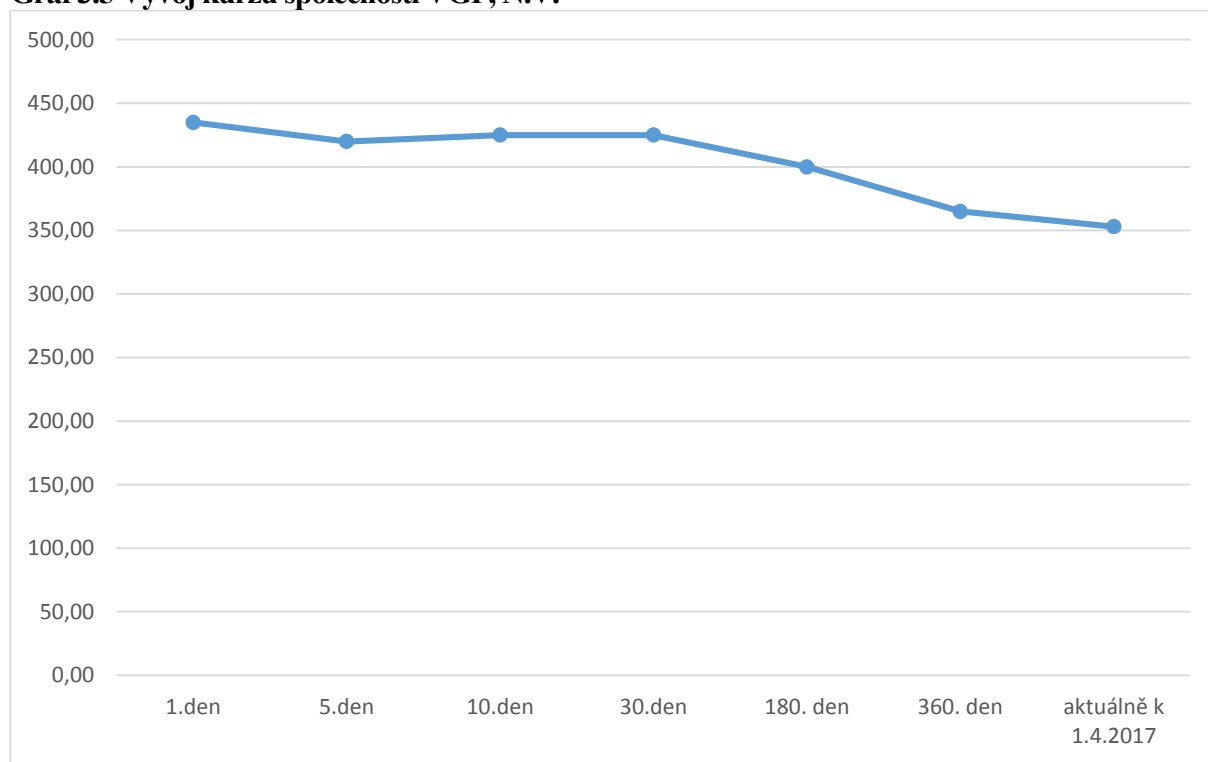
Tyto osoby se zavázaly upsat až 83 % emise. Z toho důvodu se nejednalo o velmi obchodovanou emisi a free float byl v tomto případě na úrovni méně jak 4 %. Emitent se rozhodl pro tento způsob vzhledem ke špatnému vývoji na kapitálových trzích po celém světě. Tento špatný vývoj byl způsoben probíhající Americkou hypoteční krizí, která ovlivnila

---

<sup>9</sup> Euronext je evropskou burzou cenných papírů se sídlem v Paříži a s pobočkami v Londýně, Bruselu, Lisabonu a Amsterdamu

kapitálové trhy po celém světě. Z výše uvedených důvodů šel očekávat velmi nízký objem obchodů na Pražské burze.

**Graf 3.5 Vývoj kurzu společnosti VGP, N.V.**



**Zdroj:** akcie-cz.kurzy.cz

První den podmíněného obchodování bylo na Pražské burze zobchodováno pouze 8 ks akcií. Začátek oficiálního obchodování přinesl nárůst objemu obchodů, přesto v porovnání s ostatními IPO se jednalo o velmi nízké hodnoty. V důsledku velmi nízké míry obchodů na Pražské burze se kurz akcií také výrazně neměnil. Během prvních 360. obchodních dní po emisi, kurz akcií klesl na hodnotu 365 Kč za akcii. Během let 2010 a 2011 nedošlo k žádným obchodům s těmito akciemi na Pražské burze. K nejvyššímu objemu obchodů došlo 26.02.2009 ve výši 3 346 000 Kč. Aktuální kurz k datu 01.04.2017 je 353 Kč za akcii. Došlo tedy ke snížení kurzu o 13,9 % od emisního kurzu.

### **3.2.6 New World Resources, Plc**

Společnost NWR je Nizozemskou holdingovou společností. Hlavním předmětem podnikání byla těžba uhlí na území ČR. V roce 1946 došlo k znárodnění těžbařských podniků. V roce 1994 došlo ke sloučení dvou těžebních komplexů v Ostravě a v Karviné. Z toho spojení vznikla společnost OKD a.s. Počátkem 90. let 20. století se z důvodu chystané privatizace státní podniky zabývající se těžbou uhlí přetransformovaly na akciové společnosti. Tyto podniky

změnily majitele pomocí kupónové privatizace. Byly odkoupeny jednotlivými investory a investičními fondy. V roce 2005 došlo k založení společnosti New World Resources B.V. Tato společnost sloužila jako mateřská společnost pro společnosti zabývající se těžbou uhlí a činností koksáren. Mezi tyto společnosti patřila například výše zmíněná OKD, a.s. V roce 2008 se NWR přetransformovala na akciovou společnost a spolu s touto změnou došlo ke změně obchodního názvu společnosti na New World Resources N.V. Tato společnost se rozhodla k procesu IPO na burzovních trzích v Londýně, Varšavě a Praze. Hlavními mezinárodními manažery emise byly stanoveny investiční společnosti Morgan Stanley, Goldman Sachs International a JPMorgan. Hlavními českými manažery společnosti Česká spořitelna, Patria finance a Wood and Company. Manažeři emise během prvního týdne oznámili uplatnění nadlimitního úpisu v plné výši. Jednalo se o dosud největší IPO v novodobé historii BCPP. Zájem investorů o tuto akcii byl značný. Na konci prvního dne obchodování došlo k růstu kurzu na hodnotu 445 Kč.

**Tab.3.7 Informace o IPO společnosti New World Resources N.V.**

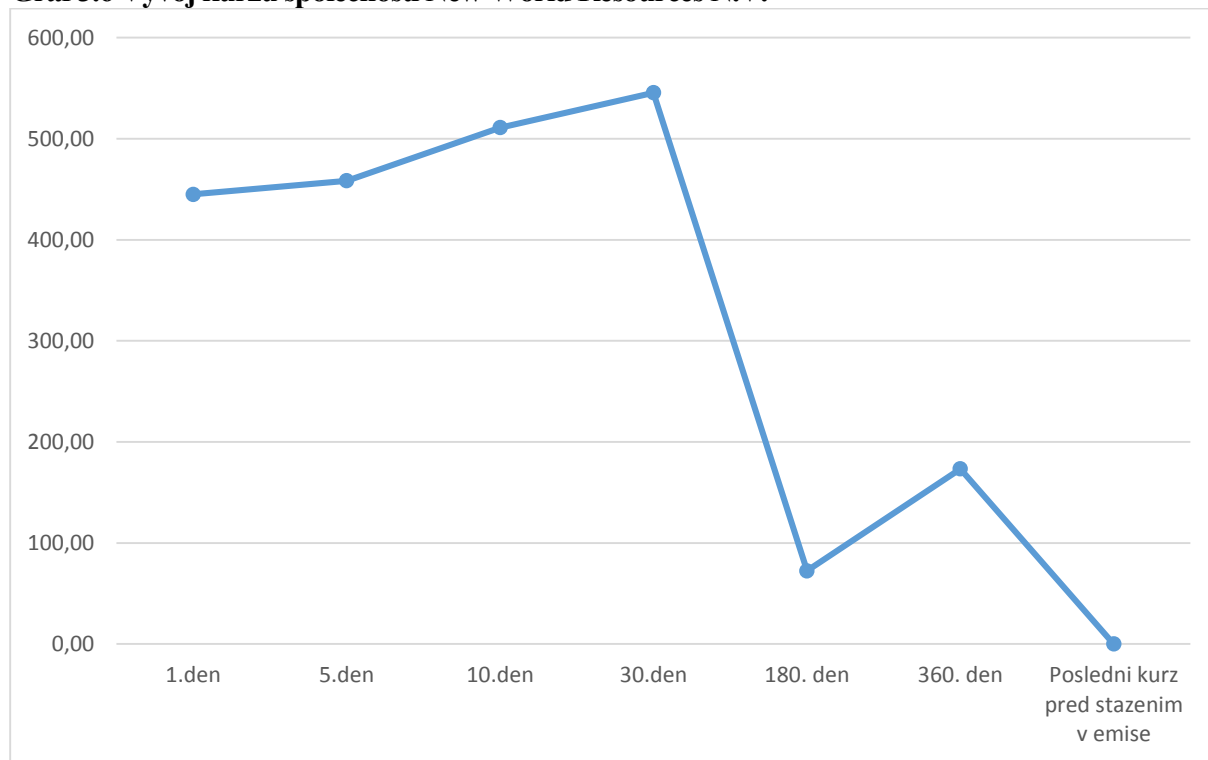
Název	New World Resources N.V.
ISIN	NL0006282204
Objem emise	83 013 344 ks
Emisní kurz	425,83 CZK
Trh	Prime
Datum emise	06.05.2008
Datum stažení emise	04.05.2016

**Zdroj:** [akcie-cz.kurzy.cz](http://akcie-cz.kurzy.cz)

Během 30 dní po emisi došlo k nárůstu o 28,10 % upisovací ceny a kurz akcií byl na konci obchodního dne ve výši 545,5 Kč. Na velký úspěch emise v prvním měsíci obchodování NWR nenavázala a došlo výraznému poklesu kurzu. K 180. obchodnímu dni došlo k poklesu kurzu na hodnotu 72,41 Kč za akcii. Důvodem tohoto poklesu byla ztráta v roce 2009 ve výši 61 596 tis. EUR a finanční krize. V následujících měsících je patrný růst kurzu a jeho hodnota k 360. obchodnímu dni dosahovala 173,3 Kč za akcii. V roce 2011 z důvodu zařazení akcií do indexu FTSE Londýnské burzy byla založena společnost New World Resources, Plc. Spolu s touto událostí došlo k nabídce výměny akcií v poměru 1:1. Stejná výměna proběhla i na

varšavské a londýnské burze. Jednalo se tedy o nové akcie s odlišným názvem NEW WORLD RESOURCES PLC. a odlišným identifikačním kódem ISIN GB00B42CTW68.

**Graf 3.6 Vývoj kurzu společnosti New World Resources N.V.**



**Zdroj:** akcie-cz.kurzy.cz

Kurz akcii společnosti se již nikdy nedostala na upisovací hodnotu. V roce 2013 společnost NWR vykázala ztrátu 1 034 150 tis. EUR. Ztráty následujících let nakonec vedly v roce 2016 k poklesu kurzu na hodnoty menší než 1 Kč. Na počátku května 2016 dceřiná společnost OKD podala návrh na vyhlášení insolvence. Nakonec 4.5.2016 společnost NWR podala žádost na zastavení obchodování na všech burzách, na kterých byly akcie této společnosti obchodovány.

### **3.2.7 Fortuna Entertainment Group N.V.**

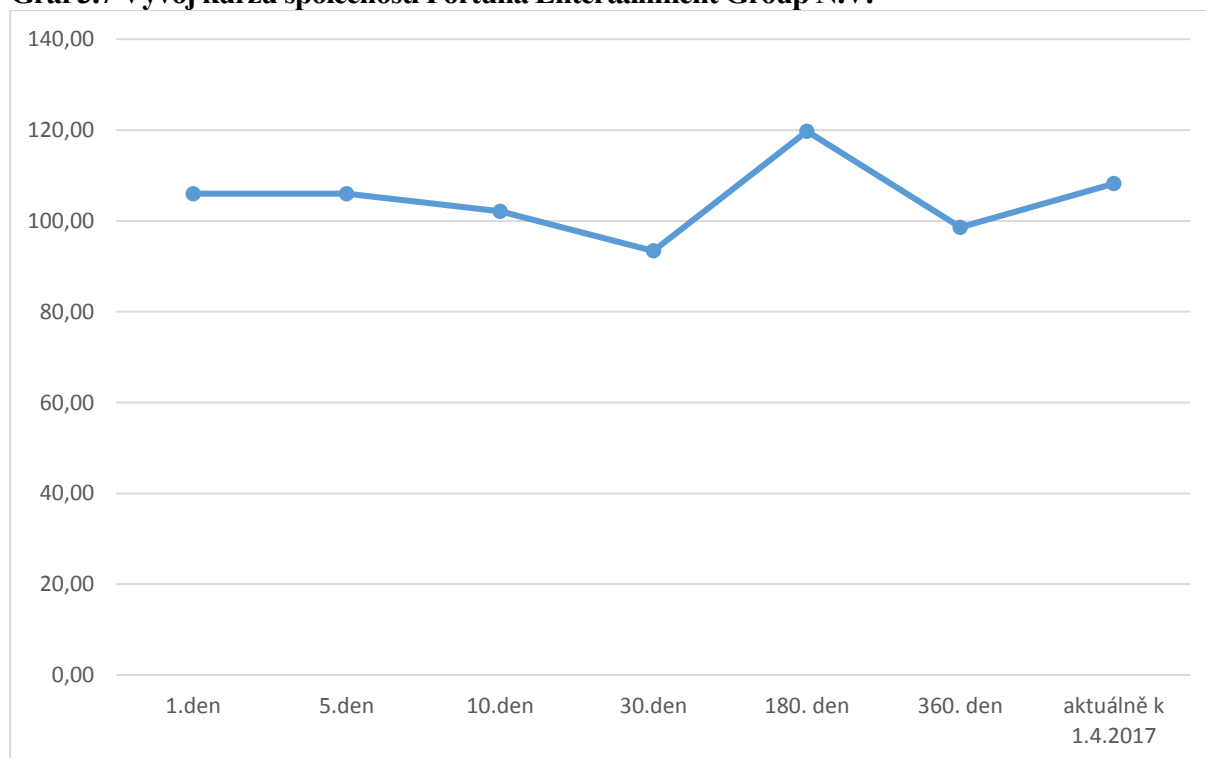
Společnost Fortuna je jednou z největších sázkových společností ve střední Evropě. Hlavní činností společnosti jsou kurzové sázky na různé události. V roce 1990 došlo k založení společnosti Fortuna a.s. Jednalo se o jednu z prvních akciových společností založených na území Československa. V tomtéž roce došlo k otevření první pobočky v Praze. V roce 1991 došlo k založení sázkové společnosti Terno a.s. V roce 2005 došlo k převzetí těchto společností skupinou Penta Investments. V následujících obdobích došlo k expanzi na Polský trh odkupem společnosti Profesional.

**Tab.3.8 Informace o IPO společnosti Fortuna Entertainment Group N.V.**

Název	FORTUNA ENTERTAINMENT GROUP N.V.
ISIN	NL0009604859
Objem emise	52 000 000 ks
Emisní kurz	105,52 CZK
Trh	Prime
Datum emise	22.10.2010

**Zdroj: akcie-cz.kurzy.cz**

V roce 2010 došlo k založení holdingové společnosti Fortuna Entertainment Group N.V. V témže roce společnost oznámila záměr nabídnout své akcie na burzách v Praze a Varšavě. První den obchodování byl stanoven na 22.10.2010. Na konci prvního obchodního dne se kurz zastavil na hodnotě 106 Kč za akcii. Jednalo se o velmi nízké zvýšení oproti emisnímu kurzu. Tento nízký růst byl vyvážen velikostí objemu obchodů, jež dosáhly téměř 136 milionů Kč. V následujících 30. obchodních dnech došlo k poklesu kurzu na 93,39 Kč. Během prvních 360. obchodních dní došlo k zvýšení i poklesu kurzu, jak je patrné z grafu 3.7.

**Graf 3.7 Vývoj kurzu společnosti Fortuna Entertainment Group N.V.**

**Zdroj: akcie-cz.kurzy.cz**

V Následujících letech vykazovala společnost Fortuna každým rokem čistý zisk výši než 10 tis. EUR. Největší propad hodnoty kurzu nastal 24.8.2015, při hodnotě 56,40 Kč za akcii. Aktuální kurz 1.4.2017 dosahoval hodnoty 108,2 Kč.

### 3.2.8 E4U a.s.

E4U a.s. je akciovou společností zabývající se výstavbou a provozem fotovoltaických elektráren. Dále se zabývá investováním a akvizicí projektů spojené s úsporou energie. Počátkem bylo založení společnosti Synergie a.s. v roce 2006. V roce 2008 došlo k uvedení první fotovoltaické elektrárny na území jižní Moravy do provozu. Dalším rokem došlo k otevření druhé elektrárny. K založení společnosti E4U a.s. došlo v roce 2010. V následujícím roce vyjádřila společnost záměr emitovat akcie na BCPP. Jako první den obchodování bylo stanoveno datum 25.8.2011.

**Tab.3.9 Informace o IPO společnosti E4U a.s.**

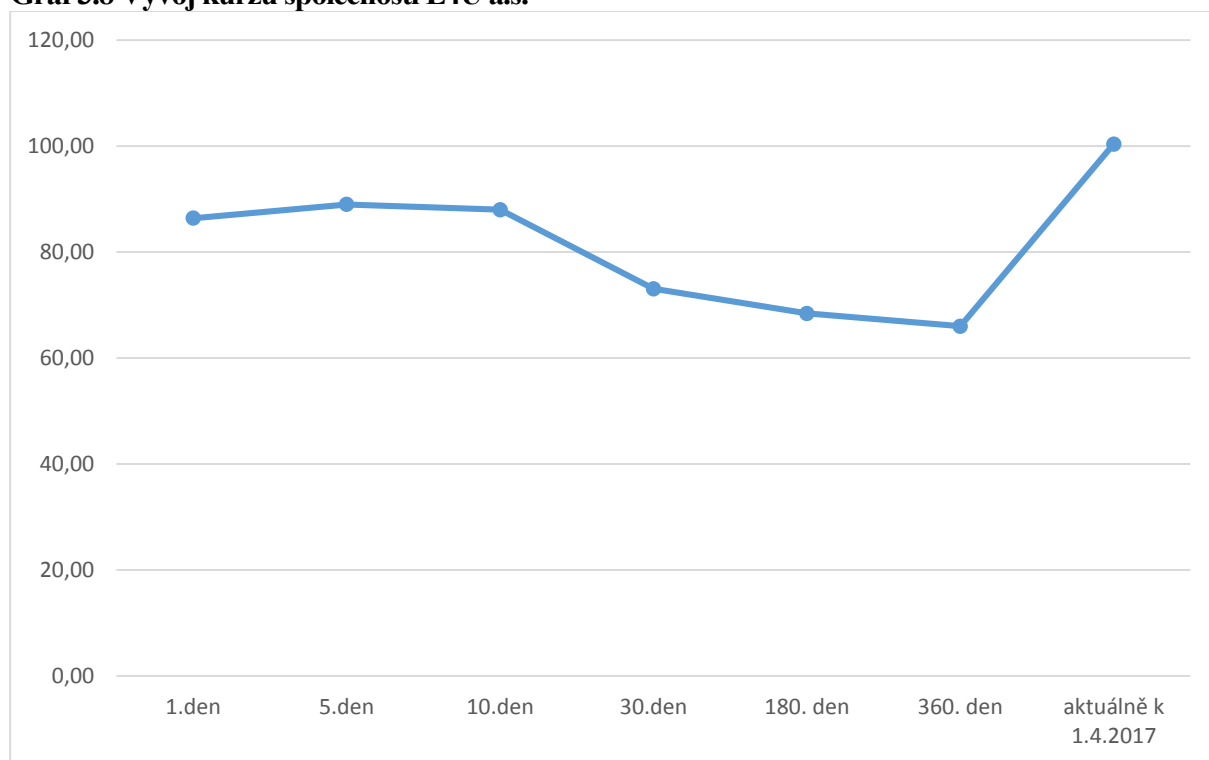
Název	E4U A.S.
ISIN	CZ0005123620
Objem emise	2 391 640ks
Emisní kurz	105,52 CZK
Trh	Volný trh
Datum emise	25.08.2011

**Zdroj: akcie-cz.kurzy.cz**

Jednalo se o nejmenší IPO v novodobé historii pražské burzy. Dalším rozdílem oproti ostatním zkoumaným společnostem v této kapitole je i fakt, že nedošlo k zahájení obchodování na prime marketu BCPP, ale na volném trhu. Obchodníkem, který bude zajišťovat likviditu a umístění akcii na burzu, je stanovena společnost Cyrrus a.s. Společnost prezentuje svůj burzovní titul jako dlouhodobě stabilní akcii s vyplácení dividend ve výši 5,6 Kč ročně. Z důvodu malého objemu emise docházelo k nízkému počtu obchodů s touto akcií a tedy i k nízké likviditě emise. Hlavním akcionářem je společnost E4U finance, která vlastní většinový podíl společnosti ve výši 51 %. První den obchodování došlo k růstu kurzu na hodnotu 86,4 Kč za akcii.



**Graf 3.8 Vývoj kurzu společnosti E4U a.s.**



**Zdroj:** [akcie-cz.kurzy.cz](http://akcie-cz.kurzy.cz)

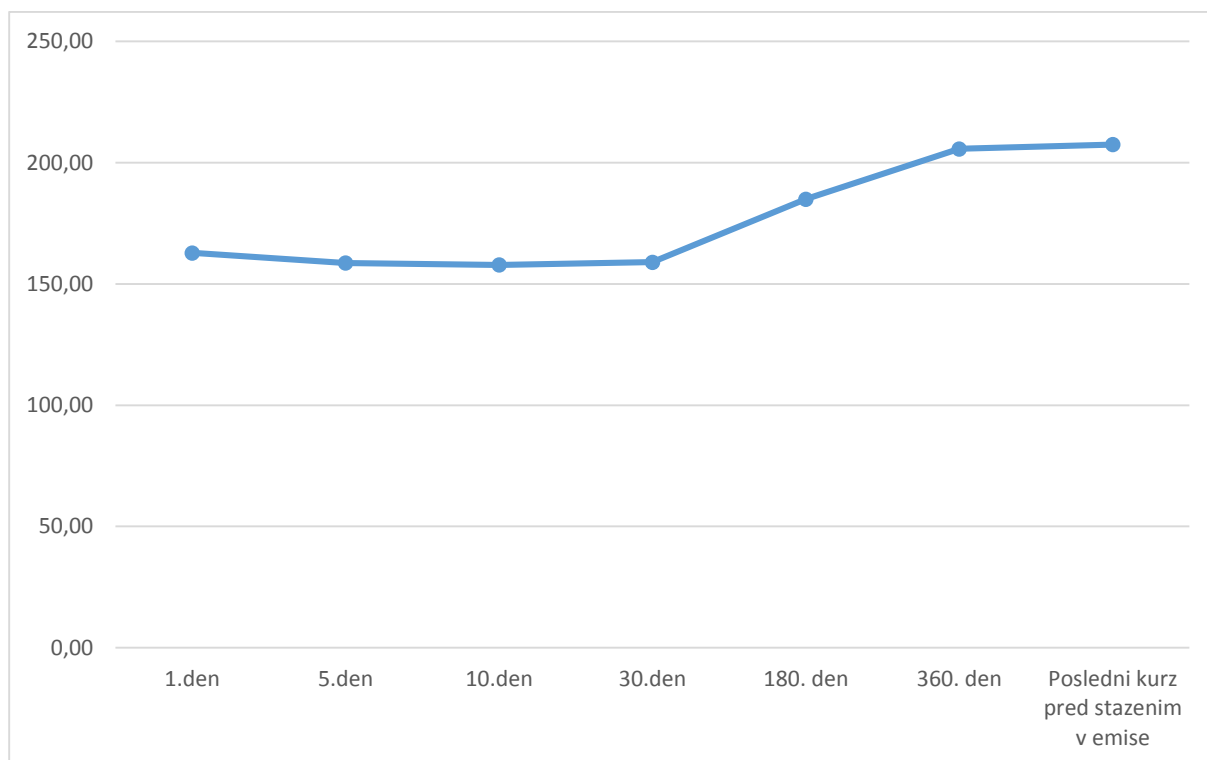
V prvních 30 dní došlo k poklesu ceny 73,08 Kč. K 360. dni dosahovala hodnota společnosti 66 Kč. Jednalo se tedy o další pokles kurzu. Naopak od roku 2014 docházelo postupně k mírnému růstu kurzu a aktuální hodnota k 1.4.2007 činila 100,4. Došlo tedy během let k zvýšení kurzu o 25,5 % oproti emisnímu kurzu.

### **3.2.9 Pivovary Lobkowicz Group, a.s.**

PLG a.s. je holdingovou společností. Hlavní činností je výroba, prodej a služby spojené s pivovarnickým průmyslem. Další činností je akvizice lokálních pivovarů. Tato společnost byla založena v roce 2005. V roce 2014 vlastnila skupina celkem 9 lokálních pivovarů na území České republiky. Téhož roku oznámila společnost záměr k emisi akcií na pražskou a rakouskou burzu. Žádosti pro přijetí akcií k obchodování na hlavním trhu BCPP bylo vyhověno a začátek obchodování byl stanoven na 28.05.2014. Hlavním manažerem emise byla stanovena společnost Erste Group bank A.G. Lokálním manažerem emise byla stanovena Česká spořitelna a.s. Prvním dnem obchodování začalo i stabilizační opatření prováděné hlavním manažerem emise. V den emise došlo k růstu ceny kurzu o 1,75 % na hodnotu 162,8 Kč. Prvních 30 dní hodnota kurzu oscilovala kolem emisního kurzu. V následujících měsících došlo k růstu kurzu. Na konci 180. dne dosahoval kurz akcie 185 Kč.

**Tab.3.10 Informace o IPO společnosti PLG a.s**

Název	PIVOVARY LOBKOWICZ GROUP, A.S.
ISIN	CZ0005124420
Objem emise	11 687 501 ks
Emisní kurz	160 CZK
Trh	Prime
Datum emise	28.05.2014
Datum stažení emise	26.07.2016

**Zdroj: akcie-cz.kurzy.cz****Graf 3.9 Vývoj kurzu společnosti PLG a.s****Zdroj: akcie-cz.kurzy.cz**

Akcie pokračovaly v pozvolném růstu i v dalším období. Hlavním akcionářem se stala společnost Lapsan s.r.o. se sídlem v Praze. Tato společnost postupně zvyšovala svůj podíl ve společnosti až dosáhla většinového podílu většího než 90 %. Dne 22.6.2016 došlo k usnesení valné hromady o vytěsnění minoritních akcionářů. Nabídka nuceného odkupu akcií byla

stanovena ve výši 208 Kč. V souvislosti s vytěsněním došlo k ukončení obchodování při kurzu 207,5 Kč za akcii.

### **3.2.10 Kofola ČeskoSlovensko a.s.**

Kofola ČeskoSlovensko a.s. je akciovou společností zabývající se výrobou a distribucí nealkoholických nápojů ve střední Evropě. Počátek společnosti lze datovat do roku 1948. V tomto roce došlo k založení státního podniku Galena Opava. V následujících letech došlo k vytvoření jedinečné značky, která byla velmi oblíbená mezi konzumenty. Roku 1996 došlo k založení společnosti Santa.

V roce 2003 došlo k přejmenování společnosti Santa na Kofola a.s. a vytvoření holdingové struktury. V následujícím období docházelo k akvizicím různých značek nealkoholických nápojů a výstavbě výrobních závodů ve střední a východní Evropě. V roce 2015 společnost zveřejnila záměr vstoupit na pražskou a varšavskou burzu. Globálním koordinátorem a vedoucím manažerem emise byl stanovena společnost Erste group bank

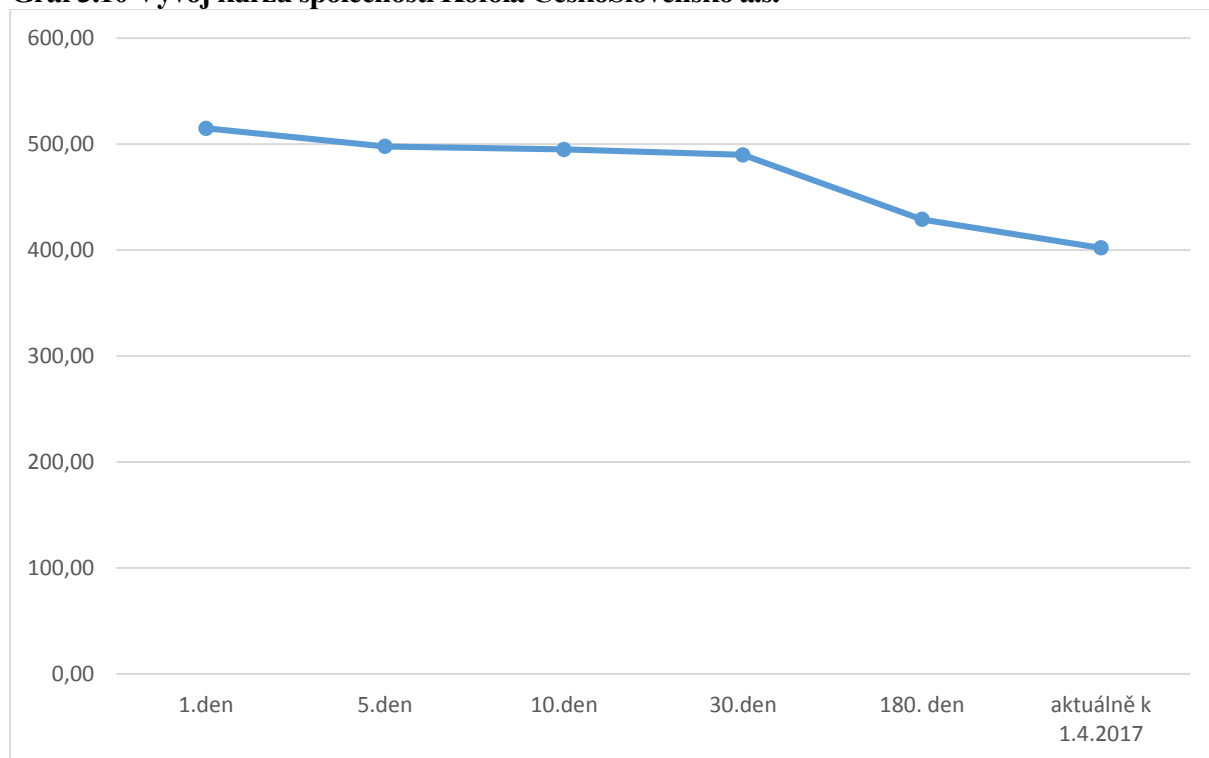
**Tab.3.11 Informace o IPO společnosti Kofola ČeskoSlovensko a.s.**

Název	KOFOLA ČESKOSLOVENSKO A.S.
ISIN	CZ0009000121
Objem emise	22 295 000 ks
Emisní kurz	510 CZK
Trh	Prime
Datum emise	02.12.2015

**Zdroj: akcie-cz.kurzy.cz**

AG. První den obchodování je stanoven na datum 2.12.2015. Prvního dne dosáhl kurz hodnoty 515 Kč za akcii. Přes mírný růst prvního dne došlo v následujícím období k postupnému poklesu kurzu akcií. K 30. dni dosahovala hodnota kurzu 490 Kč za akcii. Akcie společnosti nadále klesaly a aktuálně se cena k 1.4.2017 zastavila na úrovni 402,2 Kč.

**Graf 3.10 Vývoj kurzu společnosti Kofola ČeskoSlovensko a.s.**



**Zdroj:** akcie-cz.kurzy.cz

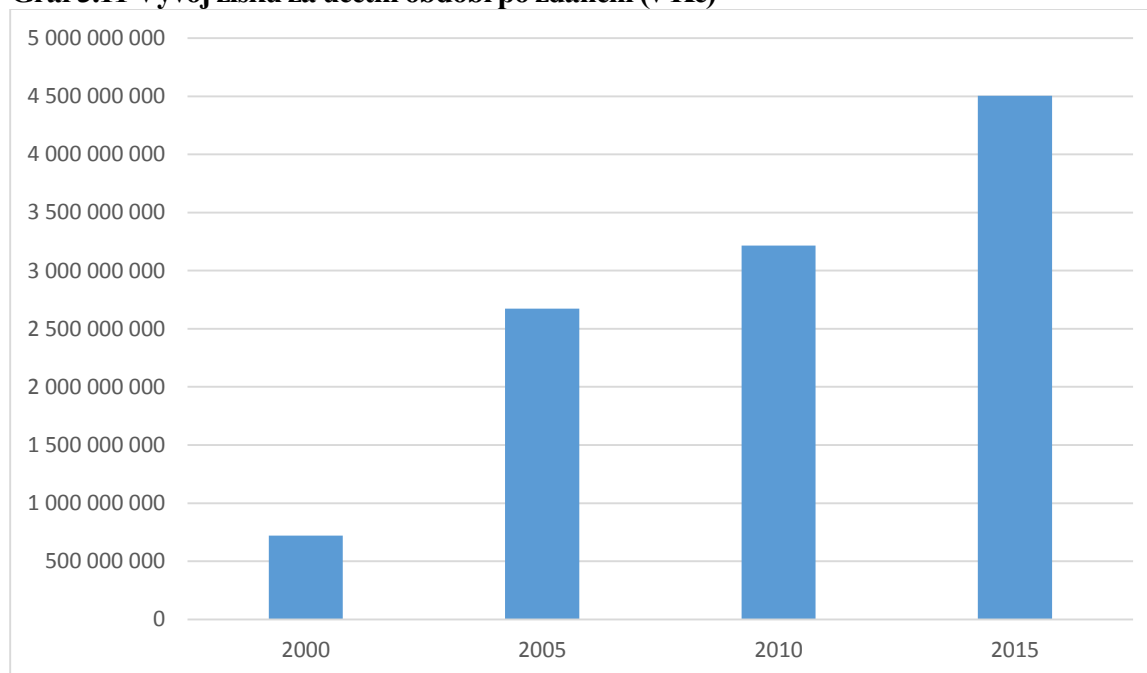
### **3.2.11 Moneta Money Bank, a.s.**

Moneta money bank a.s. patří mezi největší bankovní instituty v ČR. Poskytuje finanční služby jak retailovým zákazníkům, tak i malým a středně velkým podnikům. Skupinu moneta dále tvoří dvě dceřiné společnosti.

Moneta Auto, s.r.o. která poskytuje služby leasingu na osobní a užitkové vozy retailovým zákazníkům a Moneta leasing, s.r.o. která poskytuje úvěrové a leasingové služby firmám. Moneta money bank, a.s. byla založena v roce 1998 pod názvem GE Capital bank koncernem General electric.

Finanční divize GE money odkoupila se státními zárukami část české bankovní instituce Agrobanka, a.s. která se v té době nacházela v dočasné nucené správě a po prvních několika měsících se banka přejmenovala na GE Capital bank. Tato akvizice přinesla bývalé klienty Agrobanky a pomohla koncernu GE při vstupu na český bankovní trh. Přes zřejmou počáteční nedůvěru občanů České republiky v bankovní systém už v roce 2000 dokázala firma generovat 719 tis. Kč čistého zisku. V roce 2004 se koncern GE rozhodl podle veřejného průzkumu pro sjednocení názvů všech finančních institucí, které pod něj spadají na GE Money. V průběhu nadcházejících let, jak je patrné z grafu 3.1, společnost zaznamenala značný růst a díky tomu za účetní období 2015 dosáhla zisku po zdanění ve výši 4 506 mil. Kč.

**Graf 3.11 Vývoj zisku za účetní období po zdanění (v Kč)**



**Zdroj:** [www.moneta.cz/o-nas/informacni-povinnost](http://www.moneta.cz/o-nas/informacni-povinnost)

Přes velký přínos finanční divize GE, se koncern v roce 2015 rozhodl v nadcházejících letech zaměřit hlavně na průmysl a prodat většinu aktiv této divize. Tato restrukturalizace v roce 2016 vedla k rozhodnutí změny názvu na nynější název Moneta Money Bank a odprodeje společnosti GE Money Bank pomocí IPO.

6. května 2016 společnost oznámila nabídkovou cenu a přijetí akcii k obchodování na Burze cenných papírů Praha. Globálními koordinátory emise byly stanoveny společnosti Goldman Sachs International, J.P. Morgan Securities plc a Citigroup Global Markets Limited.

**Tab.3.12 Informace o IPO společnosti Moneta money bank, a. s.**

Název	MONETA MONEY BANK, A. S.
ISIN	CZ0008040318
Objem emise	511 000 000 ks
Zahajovací cena	68 CZK
Trh	Prime
Datum emise	06.05.2016

**Zdroj:** [akcie-cz.kurzy.cz](http://akcie-cz.kurzy.cz)

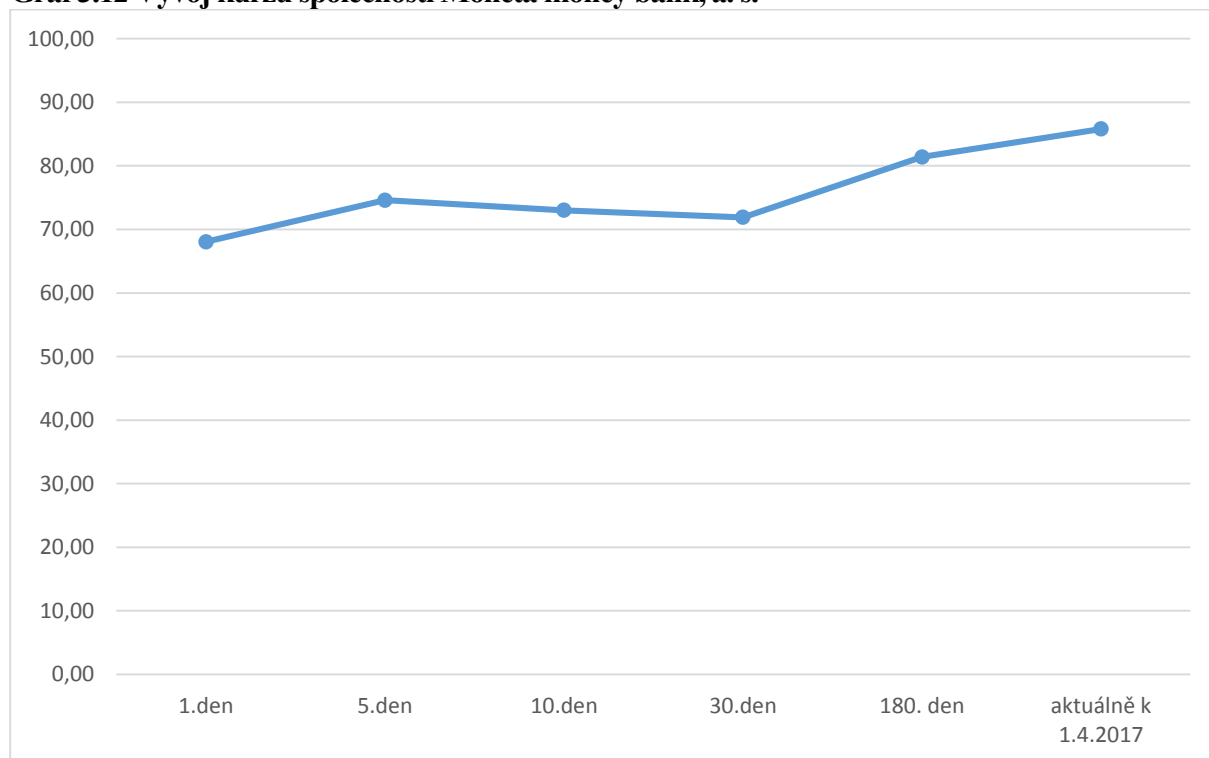
Vedoucím manažerem emise byla stanovena společnost WOOD & Company Financial Services, a.s. Nabídková cena 260.61 milionu kmenových akcií pro institucionální investory

byla stanovena na 68 Kč za akcii. Nabídka je tvořena jediným akcionářem, společností GE Capital, ve výši 51 % akcií společnosti, bez vydání nových akcií. Společností GE Capital, byla poskytnuta možnost manažerům emise na nadlimitní opci, ve výši 15 % nabídky. Dále se majoritní akcionář zavázal, v průběhu 180 dní od prvotní nabídky, neprodávat a nevydávat nové akcie na Burze cenných papírů Praha(1).

První den obchodování bylo vydáno oznámení o stabilizaci. V rámci Stabilizace byla uplatněna nadlimitní opce, ve výši 33,101,565 akcií. Stabilizace byla provedena společností J.P. Morgan a probíhala od 6. května do 20. května, při ceně 68 Kč za akcii(2).

První den nabídky byl o akcie společnosti Moneta velký zájem. Ihned po otevření trhu došlo k velkému výkyvu ceny. Hodnota dočasně vystoupala až k 71 Kč za akcii. V průběhu dopoledních hodin se cena akcie vrátila zpět k hodnotám blízkým zahajovací ceně 68 Kč a po zbytek dne se výrazně neměnila.

**Graf 3.12 Vývoj kurzu společnosti Moneta money bank, a. s.**



**Zdroj: akcie-cz.kurzy.cz**

Na konci prvního dne obchodování se závěrečný kurz zastavil mírně nad zahajovací cenou a to ve výši 68,05 Kč za akcii. Objem obchodů na konci prvního dne se zastavil na 55 906 192 ks a předčil veškeré obchodované akcie na BCPP.

V prvních 30. dnech došlo k mírnému růstu, který se zastavil na hodnotě 71,9 Kč za akcii. Růstový trend probíhal i v následujícím období. Aktuální kurz 1.4.2017 činil 85,5 Kč, došlo tedy k růstu oproti emisnímu kurzu ve výši 19,71 %.

## 4 Srovnání vybraných IPO

Každá IPO v prostředí burzovního trhu je jedinečná, a proto v rámci této kapitoly bude srovnán vývoj kurzu jednotlivých emisí, výnos a volatilita. Bude provedena korelace každé emise s indexem PX. Pro srovnání jsou použity pouze hodnoty z obchodních dnů na BCPP.

### 4.1 Srovnání vývoje kurzů akcií

Každá společnost je do jisté míry specifická a je ovlivňována různými specifickými faktory. Proto se vývoj kurzu každé společnosti výrazně liší. V Tab. 4.1, je obsažen vývoj jednotlivých emisí jako procentní změny, kdy výchozí hodnotou je emisní kurz ve výši 100 %. Toto srovnání vývoje obsahuje procentní změny k 1., 5., 10. a 30. dnu po emisi, poté po půl roce, po roce a aktuální kurz nebo poslední kurz před stažením emise z obchodování na BCPP. Hodnoty společnosti Kofola a Moneta money bank nejsou k dispozici, protože akcie těchto společností doposud nejsou obchodovány 360. obchodních dní. Obchodování na burze je značně ovlivněno názory investorské obce na jednotlivé emise.

**Tab.4.1 Srovnání vývoje kurzu.**

	Zentiva	ECM	Pegas	AAA Auto	VGP	NWR	Fortuna	E4U	Lobkowicz	Kofola	Moneta
1.den	104,02%	111,78%	104,64%	100,07%	106,10%	104,50%	100,45%	108,00%	101,75%	100,98%	100,07%
5.den	103,92%	107,60%	99,71%	100,44%	102,44%	107,65%	100,45%	111,25%	99,16%	97,63%	109,71%
10.den	100,06%	106,76%	101,45%	99,80%	103,66%	120,02%	96,76%	110,00%	98,66%	97,06%	107,35%
30.den	111,05%	111,40%	99,75%	96,44%	103,66%	128,10%	88,50%	91,35%	99,38%	96,08%	105,74%
180. den	192,89%	128,27%	101,32%	38,62%	97,56%	17,00%	113,49%	85,53%	115,63%	84,12%	119,71%
360. den	225,15%	62,74%	65,27%	10,85%	89,02%	40,70%	93,44%	82,50%	128,56%		
aktuálně k 1.4.2017 nebo poslední kurz před stažením emise	220,00%	1,94%	109,72%	43,64%	86,10%	0,02%	102,54%	125,50%	129,69%	78,86%	126,18%

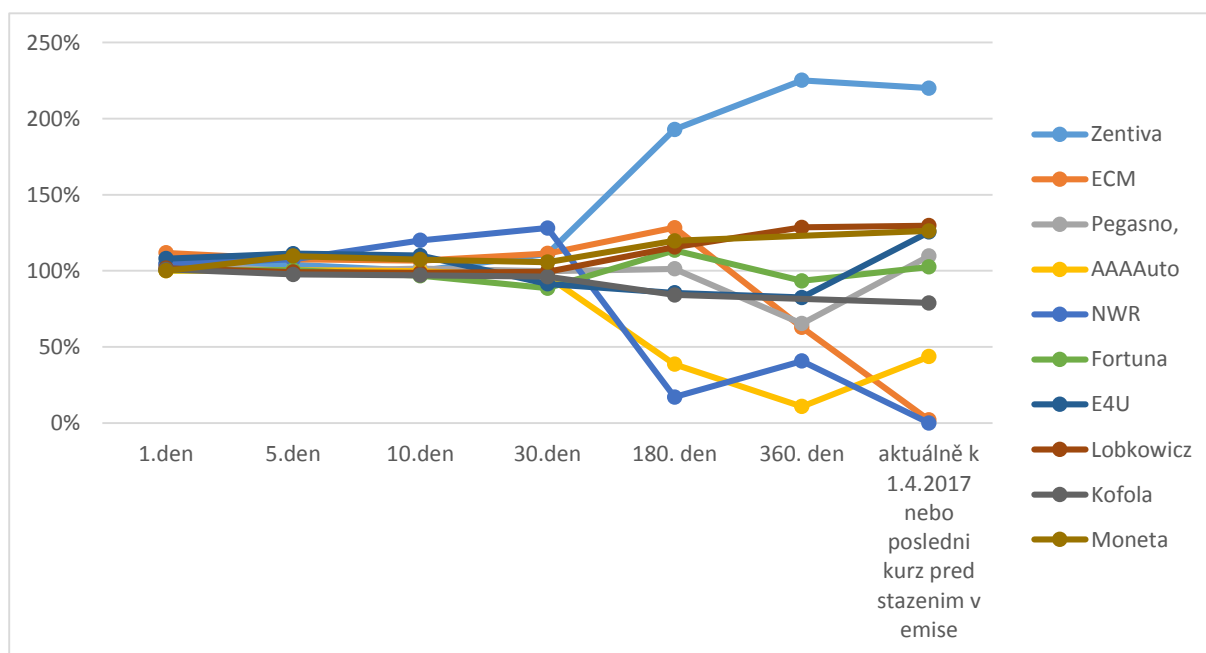
**Zdroj:** akcie-cz.kurzy.cz

Výsledky změn kurzu v 1. den obchodování vypovídají o oblíbenosti jednotlivých akciových titulů a je zde patrná míra podhodnocení akcie při stanovování emisního kurzu. Všechny srovnávané emise dosáhly k 1. dni obchodování kladných výsledků. Největší změna je pozorována u společnosti ECM při zvýšení kurzu o 11,78 % vůči emisnímu kurzu. Nejmenších hodnot dosáhly společnosti AAA Auto a Moneta money bank při procentní změně o 0,07 %, což souvisí, jak je výše uvedeno, s podhodnocením emisního kurzu.



V tomto ohledu, lze říci že tyto dvě společnosti stanovily emisní kurz, který se nejvíce blíží hodnotě stanovenou trhem. Během prvních 30 dní došlo k maximální změně u společnosti NWR při procentní změně ve výši 28.10 %. Nejlepších výsledků k 180. dni dosáhla společnost Zentiva, při zvýšení o 92.89 % vůči emisnímu kurzu. Zato nejhoršího výsledku dosáhla společnost NWR, jejíž hodnota kurzu se snížila o 83.00 % vůči emisnímu kurzu. Vývoj v tomto trendu pokračoval a k 360. dni dosahovala společnost Zentiva velkého navýšení vůči emisnímu kurzu o 125.15 % a společnost NWR hodnot nižší o 59.3 % vůči emisnímu kurzu. V případě porovnání s dalším vývojem je patrné, že hodnoty za 30 dní se velmi liší s hodnotami dalšího vývoje. Hlavními důvody jsou krátké intervaly srovnání a stabilizační politika upisovatelů akcií. Velmi dobře lze tento rozdíl pozorovat na Grafu 4.1. V případě tohoto grafu jsou hodnoty společností Kofola a Moneta money bank ke 360. dni vynechány z důvodu chybějících dat. Bod k 180. dni a aktuální kurz jsou spojeny přímo.

**Graf 3.12 Vývoj kurzu společnosti Kofola Moneta money bank, a. s.**



Zdroj: akcie-cz.kurzy.cz

## 4.2 EPS a Volatilita

Ukazatel EPS vypovídá dle Dluhošová a kolektiv (2010) „jakou maximální výši dividend je možné vyplatit ze zisku společnosti na jednu akcii.“ Dále tento ukazatel slouží jako ukazatel ziskovosti. Čím vyšší hodnoty společnost dosáhla, tím je akcie atraktivnější pro investory, což dále vede k růstu ceny.

EPS je vypočítáno jako poměr čistého zisku a počtu kmenových akcií. Jak je patrné z Tab. 4.2. nejlepších hodnot dosáhla společnost ECM s EPS ve výši 103,33. Vysokých hodnot dosáhli i společnosti Pegas, Zentiva a VGP. Patrné jsou i hodnoty společností Lobkowicz a NWR které dosahovali záporných hodnot. Tyto záporné hodnoty vznikly z důvodu ztrát.

**Tab.4.2 Srovnání společností pomocí ukazatele EPS.**

	Zentiva	ECM	Pegas	AAA Auto	VGP	NWR	Fortuna	E4U	Lobkowicz	Kofola	Moneta
EPS rok před	23,43	89,80	85,96	3,09	30,33	0,80	6,31	4,78	-5,97	13,01	8,82
EPS v roce IPO	42,94	78,22	63,58	2,05	54,42	1,32	8,45	6,63	-4,31	16,77	7,93
EPS rok po IPO	49,30	103,33	66,59	10,45	38,34	-0,24	6,30	6,26	-7,13	15,34	

**Zdroj: akcie-cz.kurzy.cz**

Navíc z důvodu krátké doby obchodování je vynechán výpočet EPS rok po IPO u společnosti Moneta. Dále budou společnosti porovnávány z hlediska volatility. Volatilita je kolísavost vybrané a měřené hodnoty. V tomto případě počítáme s volatilitou kurzu jednotlivých akcií. Ze srovnání společností za období 360 dní nám vychází, že nejlepších hodnot dosáhli společnosti VGP a Lobkowicz na úrovni 14 %. Údaje za společnosti Kofola a Moneta byly z důvodu krátkého obchodování vynechány. V předchozím období 180. dní od emise se prvenství společnosti Lobkowicz opět potvrdilo při hodnotě 13 %. Společnost Lobkowicz se ve všech obdobích pohybovala na nejnižších úrovních volatility. Zato největších hodnot volatility dosáhla ve všech obdobích společnost NWR

**Tab.4.3 Srovnání volatility jednotlivých emisí.**

	Zentiva	ECM	Pegas non.	AAA Auto	VGP	NWR	Fortuna	E4U	Lobkowicz	Kofola	Moneta
volatilita 360. den	28%	30%	23%	51%	14%	87%	25%	27%	14%		
volatilita 180. den	24%	25%	22%	46%	18%	101%	25%	27%	13%	16%	21%
volatilita 30. den	28%	16%	17%	28%	11%	50%	28%	31%	12%	18%	21%
volatilita 10. den	20%	14%	26%	48%	20%	73%	19%	26%	9%	23%	27%

**Zdroj: akcie-cz.kurzy.cz**

Opět jsou zde vynechány hodnoty volatility společnosti Moneta a Kofola za období 360 dní.

### 4.3 Porovnání kurzu akcií s Indexem PX

Pro porovnání kurzu za 360. dní s indexem PX byl použit ukazatel  $\beta$ . Tento ukazatel měří závislost pohybů kurzu akcie na pohybech stanoveného indexu. V tomto případě indexu PX. Ukazatel může nabývat hodnot i záporných hodnot.

**Tab.4.3 Srovnání ukazatele  $\beta$  jednotlivých emisí s indexem PX**

	Zentiva	ECM	Pegas non.	AAA Auto	VGP	NWR	Fortuna	E4U	Lobkowicz	Kofola	Moneta
Ukazatel $\beta$	0,90	0,94	0,51	0,62	0,01	1,38	0,52	0,11	0,07	0,14	0,74

**Zdroj: akcie-cz.kurzy.cz**

K Pohybu kurzů společností Zentiva, ECM docházelo téměř ve stejné výši jako pohyb kurzu Index PX. Společnosti Pegas, AAA Auto, Fortuna a Moneta reagovala na změny indexu, změnami kurzu ve stejném směru, avšak v menší výši. Kurzy společností VGP, E4U, Lobkowicz a Kofola se pohybovali ve směru pohybu trhu, avšak v minimální výši. Nejvyšší hodnoty dosáhla společnost NWR. V případě změny trhu se bude kurz NWR pohybovat stejným směrem, a ještě ve větší míře.

### 4.4 Srovnání míry výnosnosti

Dalším stanoveným ukazatelem pro porovnání emisí je míra výnosnosti. Tato míra výnosnosti je počítána jako série peněžních toků kde jako první peněžní tok bereme emisní kurz akcie v záporné hodnotě. Dalšími peněžními toky jsou dividendy na 1 akcii v roce emise, 1. roce po emisi, 2. roce po emisi a kurz akcií dva roky po emisi. Jedinou výjimkou je výpočet u společností Kofola a Moneta, u kterých byl převzat kurz 1. rok po emisi.

**Tab.4.4 Srovnání míry výnosnosti jednotlivých emisí**

	Zentiva	ECM	Pegas non.	AAA Auto	VGP	NWR	Fortuna	E4U	Lobkowicz	Kofola	Moneta
Míra výnosnosti	24,06%	-35,06%	-24,91%	-28,16%	-3,89%	-12,28%	-1,49%	-0,52%	6,14%	-10,58%	9,92%

**Zdroj: akcie-cz.kurzy.cz**

Většina burzovních titulů skončila v záporných hodnotách. Důvodem těchto záporných hodnot je především rozdíl mezi emisním kurzem a stanoveným kurzem po 2. letech od emise. Dalším důvodem je způsob výpočtu, dle kterého je předpoklad držení pouze 1. akcie emise. V tomto případě nejlepších hodnot dosáhli společnosti Zentiva, Lobkowicz a Moneta. Důvodem je hlavně růst kurzu akcií těchto společností v prvních dvou letech po emisi. Bezkonkurenčně nejlepší hodnoty dosáhla společnost Zentiva s hodnotou 24,06 %.

## 4.5 Celkové shrnutí

Dílčími cíli této práce bylo informovat o jednotlivých procesech a krocích spojených s procesem IPO. Představit jednotlivé společnosti, které v novodobé historii BCPP tento proces provedly a popsat okolnosti, za kterých některé tyto společnosti ukončily obchodování svých akcií na burze.

Burza cenných papírů patří mezi nejmenší burzovní trhy v Evropě. Pokud srovnáme Pražskou burzu s ostatními burzami, tak zjistíme, že 11 IPO, ke kterým došlo v rámci BCPP, je velmi malý počet. Patrné je to především z Tab. 4.5. Hlavním důvodem je, že v porovnání s ostatními trhy je česká burza velmi mladá oproti ostatním burzám v Evropě. Dalším důvodem je výborná dostupnost bankovních úvěrů, které jsou oproti IPO realizovány o hodně častěji. Aby tento počet společností, které hledají finanční prostředky na kapitálovém trhu vzrostl, je důležité zlepšit podmínky, za kterých je vstup na burzu uskutečňován. Dobrou inovací by bylo např. zavedení dotací nebo daňových zvýhodnění emitujícím společností.

**Tab. 4.5 srovnání burz v závislosti na počtu IPO během roku 2014 a 2015**

Burzy	Počet IPO v roce 2014	Počet IPO v roce 2015
London stock Exchange	137	92
Euronext	41	46
BME	13	24
Deutsche Börse	17	23
NASDAQ OMX	62	90
Borsa Italiana	26	27
Six Swiss Exchange	6	3
Oslo Børs & Oslo Axess	17	8
Warsaw	35	33
Irish Stock Exchange	3	2
Borsa Istanbul	13	6
Zagreb Stock Exchange	0	2
Sofia	0	1
Bucharest Stock Exchange	1	5
Wiener Börse	2	1
Athens Stock Exchange	1	0
Prague Stock Exchange	1	1
Budapest	1	0

**Zdroj:** [www.pwc.ie/media-centre/assets/publications/2016/2016-ipo-watch-europe-15.pdf](http://www.pwc.ie/media-centre/assets/publications/2016/2016-ipo-watch-europe-15.pdf)

Následuje srovnání emisí pomocí ukazatelů Zisk na akcii, volatilita, korelace kurzů akcií a výnosnost. Jak je patrné z 2. Kapitoly srovnáváme 11 společností, které mezi roky 2004 až 2017 provedly vstup na burzu cenných papírů Praha. V tomto období nastalo spoustu událostí, které ovlivnily kapitálový trh v ČR. Nejvýznamnější událostí byla hypotéční krize v USA, která přerostla v světovou krizi a ovlivnila finanční trhy celého světa. Akcie společností Zentiva, ECM, AAA Auto, NWR a Lobkowicz se již z různých důvodů na BCPP nevyskytují. Nejčastějšími důvody byl odkup podílu akcií nad 90 % jinou společností a následné vytěsnění minoritních akcionářů a dlouhodobé špatné finanční výsledky, které vedly u těchto společností k pozastavení obchodování.

Nejlépe ze srovnání vyšla společnost Zentiva, která dosáhla 3. největší hodnoty EPS a z pohledu výnosnosti dosáhla nejlepších výsledků. Dalším důležitým ukazatelem bylo srovnání vývoje kurzu jednotlivých emisí, ze kterých Zentiva vyšla jako bezkonkurenční vítěz. Jak je patrné z Obr. 4.1 dosáhla růstu kurzu, ve výši 125.15 %.

## 5 Závěr

Cílem této práce je srovnání všech společností obchodovaných na trzích standard a prime, které se rozhodly vstoupit na BCPP pomocí procesu IPO.

V druhé kapitole jsou popsány jednotlivé kroky, které společnost při přípravě a realizaci IPO musí podstoupit. Je zde popsán proces výběru manažerů emise. Součástí této kapitoly je i popis jednotlivých analýz a prověrek nezbytných pro realizaci tohoto procesu. V post-realizační fázi jsou popsány jednotlivé metody stabilizace kurzu v krátkém období po IPO.

V třetí kapitole je popsáno 11 společností, které od roku 2004 vstoupily na burzu pomocí IPO. Každá z těchto společností provedla úspěšný vstup na pražskou burzu a její akcie se obchodovaly na burzovních trzích prime a standard. Avšak některé z těchto společností v průběhu sledovaného období ukončily obchodování se svými akciemi na burze. Hlavním důvodem bylo převzetí jinou společností a špatné finanční výsledky.

Z výsledků srovnání je patrné, že jediné akcie, které dosáhly pozitivního růstu kurzu k 1.4.2017, jsou akcie společností Pegas Nonwovens, S.A., Fortuna Entertainment Group N.V., E4U a.s. a Moneta money bank, a.s. Z toho nejdéle obchodovanou společností na BCPP je právě společnost Pegas. Pokud budeme brát v úvahu i společnosti, které se již na pražské burze neobchodují, tak nejlépe ze srovnání vychází společnost Zentiva, N.V.

Proces IPO je velmi nákladný a administrativně náročný proces, který může přinést požadované finanční prostředky a zvětšit prestiž společnosti. Zároveň je však spojen i s negativy mezi které patří např. nepřátelské převzetí jinou společností a vysoké náklady manažera emise. Pokud přihlédneme k vývoji na pražské burze, tak pozitivní růst kurzu akcií pouze u čtyř společností z šesti, které se stále obchodují, nelze označit za pozitivní vývoj.

## Seznam použité literatury

- [1] JÍLEK, Josef. Akciové trhy a investování. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2009, 656 s. ISBN 978-80-247-2963-3.
- [2] LIPMAN, Frederick D. International and U.S. IPO planning: a business strategy guide. Hoboken, N.J.: Wiley, 2009. ISBN 0470390875.
- [3] MELUZÍN, Tomáš a Marek ZINECKER. IPO: prvotní veřejná nabídka akcií jako zdroj financování rozvoje podniku. Vyd. 1. Brno: Computer Press, 2009, xvi, 188 s. ISBN 978-80-251-2620-2.
- [4] MUSÍLEK, Petr. Trhy cenných papírů. 2., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011, 520 s. ISBN 978-80-86929-70-5.
- [5] ZATTONI, Alessandro. a William Q. JUDGE. Corporate governance and initial public offerings: an international perspective. New York: Cambridge University Press, 2012. ISBN 110701686X.

## Elektronické publikace a články

- [6] Burza cenných papírů Praha: IPO: Nová kapitola Vašeho úspěchu [online]. [2010]. Dostupné z: <http://ftp.pse.cz/info.bas/Cz/IPO/IPO-brozura.pdf>
- [7] Burza cenných papírů Praha: Vstup na burzu otevírá nové obchodní příležitosti [online]. [2017]. Dostupné z: <https://www.pse.cz/pruvodce-burzou/vstup-spolecnosti-na-burzu-initial-public-offering-ipo/vstup-na-burzu-otevira-nove-obchodni-prilezitosti/>
- [8] ELLIS, K. – MICHAELY, R. – O'HARA, M. A Guide to the Initial Public Offering Process [online]. [1999]. Dostupné z: <http://forum.johnson.cornell.edu/faculty/michaely/guide.pdf>
- [9] JEŽEK, T. a kolektiv: Jak emitovat dluhopisy a akcie na veřejném trhu [online]. [2004]. Dostupné z: [https://www.patria.cz/generated/komentare/KCP\\_IPO\\_final.pdf](https://www.patria.cz/generated/komentare/KCP_IPO_final.pdf)
- [10] MONETA Money Bank: MONETA Money Bank announces Offer Price and listing on the Prague Stock Exchange [online]. [6. 5. 2016]. Dostupné z: <https://www.moneta.cz/servis-pro-media/tiskove-zpravy/zprava?reportId=1748540>
- [11] MONETA Money Bank: Announcement of end of stabilisation period [online]. [20. 5. 2016]. Dostupné z: <https://investors.moneta.cz/documents/1596084/1748342/Announcement+of+end+of+stabilisation+period/4bf68756-a316-43fd-ac15-ba0a10e77580>

- [12] Zentiva: HISTORIE ZENTIVY [online]. [20. 5. 2016]. Dostupné z:  
<http://www.zentiva.cz/about-us/history/Documents/History-brochure.pdf>



## Seznam zkratk

BCPP	Burza cenných papírů Praha
Zentiva	Označení společnosti Zentiva, N.V.
ECM	Označení společnosti ECM Real Estate Investments, A.G.
Pegas non.	Označení společnosti Pegas Nonwovens, S.A.
AAA Auto	Označení společnosti AAA Auto Group, N.V.
VGP	Označení společnosti VGP, N.V.
NWR	Označení společnosti New World Resources N.V.
Fortuna	Označení společnosti Fortuna Entertainment Group N.V.
E4U	Označení společnosti E4U a.s.
Lobkowicz	Označení společnosti Pivovary Lobkowicz Group, a.s.
Kofola	Označení společnosti Kofola ČeskoSlovensko a.s.
Moneta	Označení společnosti Moneta money bank a.s.

## Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce

Prohlašuji, že

- jsem byl seznámen s tím, že na mou bakalářskou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. – autorský zákon, zejména § 35 – užití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představení a užití díla školního a § 60 – školní dílo;
- beru na vědomí, že Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠB-TUO) má právo nevýdělečně, ke své vnitřní potřebě, bakalářskou práci užít (§ 35 odst. 3);
- souhlasím s tím, že bakalářská práce bude v elektronické podobě archivována v Ústřední knihovně VŠB-TUO a jeden výtisk bude uložen u vedoucího bakalářské práce. Souhlasím s tím, že bibliografické údaje o bakalářské práci budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO;
- bylo sjednáno, že s VŠB-TUO, v případě zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním užít dílo v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- bylo sjednáno, že užít své dílo, bakalářskou práci, nebo poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše).

V Ostravě dne 5.5.2017

  
.....  
Vít Ošťádal

## **Seznam příloh**

Příloha 1: Vstup na burzu otevírá nové obchodní příležitosti

## **Příloha 1: Vstup na burzu otevírá nové obchodní příležitosti**

Jedním z hlavních motivů pro vstup společnosti na trh vydáním akcií je získání nových finančních prostředků. Spojením mnoha malých vkladů většinou anonymní skupiny akcionářů vznikne velká kapitálová jistina. Tento kapitál slouží jak k financování růstu, tak i k posílení vlastního kapitálu. Vlastní kapitál získaný prostřednictvím burzy má společnost trvale k dispozici.

Stejně tak nástupnictví podniků a odštěpení podniků je možné řídit prostřednictvím IPO. Mezi další motivy patří pokrytí potřeby vlastního kapitálu podmíněné růstem, snížení nákladů na cizí kapitál (dluhy z půjček), zlepšení bonity, zvýšení povědomí o společnosti a konkurenceschopnosti, jakož i atraktivita pro zaměstnance a vedoucí pracovníky. Kromě toho mohou společnosti kotované na burze na základě zvýšení kapitálu průběžně navyšovat vlastní kapitál.

Uvedení akcií do oběhu přináší zisk i celé ekonomice. Silné společnosti jsou totiž základem prosperujícího rozvoje. Vlastní kapitál získaný prostřednictvím burzy získají společnosti a používají jej na velké investice. Společnosti jsou tak konkurenceschopnější, stávající pracovní místa jsou lépe ohodnocena a vznikají nová pracovní místa.

Vstup na burzu musí být dobře připraven

Ne každá společnost může jednoduše vstoupit na burzu, nebo jak se odborně říká „kotovat se na burze“. Přijaty jsou pouze akciové společnosti (a. s.), které splňují celou řadu přísných podmínek. Prvotní vstup firmy na burzu na základě prodeje podílů společnosti (akcií) veřejnosti se nazývá také „Initial Public Offering“ (IPO). Výtěžek z prodeje získává společnost jako vlastní kapitál. Vstup na burzu je tak pro každou společnost důležitým strategickým rozhodnutím. Cíle musí být předem komplexně naplánovány, musí být zohledněny vnější podmínky (např. aktuální tržní prostředí).

Stanovení emisní ceny v procesu bookbuildingu

Pokud se společnost kótuje na burze, je cena jejích akcií, a tím hodnota společnosti dána nabídkou a poptávkou. Naproti tomu je obtížné stanovit hodnotu společnosti, která ještě na burze kotovaná není. Při první veřejné nabídce akcií (IPO) se snaží dosavadní vlastník dosáhnout co nejvyššího výnosu, zatímco investoři chtějí co nejnižší možnou kupní cenu. Proces bookbuildingu je metoda pro stanovení tržní emisní ceny, resp. objemu emise při první veřejné nabídce akcií. Potenciální institucionální investoři nezávazně oznámí, jaké objemy by

za jakou cenu v určitém cenovém pásmu koupili. Na základě této fiktivní knihy objednávek se pak stanoví emisní cena a objem emise. Naproti tomu v případě metody pevné ceny je emisní cena stanovena výhradně hlavní bankou a emitentem – tedy společností, která cenné papíry vydává.